

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Akuntansi

Akuntansi berasal dari kata asing *accounting* yang artinya bila diterjemahkan ke dalam bahasa Indonesia adalah menghitung atau mempertanggungjawabkan. Akuntansi digunakan di hampir seluruh kegiatan bisnis di seluruh dunia untuk mengambil keputusan sehingga disebut sebagai bahasa bisnis.

Menurut Wibowo dan Abubakar Arif (2008:1), akuntansi merupakan:

Proses identifikasi, pencatatan, dan komunikasi terhadap transaksi ekonomi suatu entitas. Secara umum terdapat tiga aktivitas dalam akuntansi, yaitu sebagai berikut:

1. Aktivitas indentifikasi (*identifying*). Dalam aktivitas ini akan dilakukan identifikasi terhadap transaksi yang terjadi dalam suatu entitas. Dari proses ini akan dapat diklasifikasikan apakah suatu transaksi merupakan transaksi ekonomi/keuangan atau nonekonomi;
2. Aktivitas pencatatan (*recording*). Dalam aktivitas ini semua transaksi ekonomi yang telah diidentifikasi pada tahap pertama akan dicatat secara kronologis dan sistematis dengan ukuran nilai moneter tertentu;
3. Aktivitas komunikasi (*communicating*). Dalam aktivitas ini akan dilakukan pelaporan dan distribusi terhadap informasi akuntansi yang berupa laporan keuangan kepada para pemakai laporan keuangan.

Dalam hal ini pemakai laporan keuangan terdiri atas:

- a. Pemakai di dalam perusahaan (*internal user*): manajemen dan karyawan;
- b. Pemakai di luar perusahaan (*external user*): kreditur, investor, fiskus, dan lainnya.

Menurut Kieso, et. Al. (2008:2), pengertian akuntansi keuangan (*financial accounting*) adalah:

Sebuah proses yang berakhir pada pembuatan laporan keuangan menyangkut perusahaan secara keseluruhan untuk digunakan baik oleh pihak-pihak internal maupun pihak eksternal.

Pernyataan diatas mengemukakan bahwa akuntansi sebagai informasi keuangan suatu organisasi, dimana laporan akuntansi tersebut bisa melihat posisi keuangan suatu organisasi beserta perubahan yang terjadi di perusahaan. Akuntansi dibuat secara kualitatif dengan satuan ukuran uang. Informasi mengenai keuangan sangat dibutuhkan khususnya oleh pihak manajer atau manajemen untuk membantu membuat keputusan suatu organisasi.

2.1.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Jensen and Mecking (1976) dalam Randhy Ichsan (2013), menjelaskan hubungan keagenan sebagai:

Agency relationship as a contract under which one or more person (the principals) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent.

Teori keagenan mengasumsikan bahwa *principal* tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja agen. Agen memiliki banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, perusahaan secara keseluruhan dan prospek dimasa yang akan datang dibandingkan dengan *principal*. Hal inilah yang menyebabkan ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh *principal* dan *agent*. Ketidakseimbangan inilah yang disebut dengan asimetri informasi yang dimilikinya untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui oleh *principal*. Asimetri informasi dan konflik kepentingan yang terjadi antara *principal* dan *agent* mendorong *agent* untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada *principal*, terutama jika informasi berkaitan dengan pengukuran kinerja *agent*. Asimetri informasi ini mengakibatkan terjadinya moral *hazard* berupa usaha manajemen (*management effort*) untuk melakukan manajemen laba.

Konflik kepentingan antar agen sering disebut dengan *agency problem*, yang dimaksud dengan konflik antarkelompok (*agency problem*) adalah konflik yang timbul antara pemilik, karyawan dan manajer perusahaan di mana ada kecenderungan manajer lebih mementingkan tujuan individu daripada tujuan perusahaan (Agus Sartono,2001:10).

Agus Sartono (2001:xxi) menyatakan bahwa:

Hubungan antar agen terjadi pada saat satu orang atau lebih disebut *principal*, mengangkat satu orang atau lebih orang lain disebut dengan agen untuk bertindak atas nama pemberi wewenang dan memberikan kekuasaan dalam pengambilan keputusan.

Di perusahaan besar *agency problem* sangat potensial terjadi karena proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajer relative kecil. Dalam kenyataannya tidak jarang tindakan manajer tidak memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melainkan memperbesar skala perusahaan dengan cara ekspansi atau membeli perusahaan lain. *Agency problem* potensial untuk terjadi dalam perusahaan di mana manajer memiliki kurang dari seratus persen saham perusahaan (Agus Sartono, 2001:xxi).

Jensen dan Meckling (1976) dalam Indahningrum dan Handayani (2009), menyatakan bahwa:

Agency problem akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasarkan memaksimalkan nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Kondisi tersebut merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelola dengan fungsi kepemilikan, manajemen tidak menanggung resiko atas kesalahan dalam mengambil keputusan, resiko tersebut sepenuhnya ditanggung pemegang saham (prinsipal). Oleh karena itu manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya, seperti peningkatan gaji dan status.

Agency conflict dapat terjadi antar manajemen dengan pemegang saham. Seharusnya manajemen sebagai agen pemegang saham harus mengambil keputusan *on the best of interest of stockholders*. Tetapi dalam kenyataannya seringkali manajer

karena kurang insentif yang diterima justru lebih mementingkan kepentingan sendiri. Guna memperkecil konflik keagenan tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya-biaya yang kemudian disebut dengan biaya keagenan atau *agency cost*.

Menurut Agus Sartono (2001:12), dalam usaha meminimumkan *agency problem* maka diperlukan biaya yang disebut dengan *agency costs* yang mencakup:

1. Pengeluaran untuk monitoring seperti halnya biaya untuk pemeriksaan akuntansi dan prosedur pengendalian intern. Biaya tersebut harus dikeluarkan untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak atas dasar kepentingan terbaik bagi pemilik perusahaan.
2. Pengeluaran insentif sebagai kompensasi untuk manajemen atas prestasi yang konsisten memaksimalkan nilai perusahaan. Bentuk insentif yang umum adalah *stock option* yaitu pemberian hak kepada manajemen untuk membeli saham perusahaan di masa yang akan datang dengan harga yang telah ditentukan.
3. *Fidelity bond* adalah kontrak antara perusahaan dengan pihak ketiga di mana pihak ketiga *bonding company* setuju untuk membayar perusahaan jika manajer berbuat tidak jujur sehingga menimbulkan kerugian bagi perusahaan.
4. *Golden parachutes* dan *Poison pill* dapat dipergunakan untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. *Golden parachutes* adalah suatu kontrak antara manajemen dengan pemegang saham yang menjamin

bahwa manajemen akan mendapatkan kompensasi sejumlah tertentu apabila perusahaan dibeli oleh perusahaan lain atau terjadi perubahan pengendalian perusahaan. Dengan demikian manajemen tidak perlu khawatir akan kehilangan pekerjaan. Sedangkan *poison pill* adalah usaha pemegang saham untuk menjaga agar perusahaan tidak diambil-alih oleh perusahaan lain.

Menurut Agus Sartono (2001:13), usaha untuk mensejajarkan kepentingan pemegang saham, manajemen dan kreditur agar tidak terjadi konflik keagenan adapun usaha yang dapat dilakukan guna meminimumkan keagenan tersebut adalah:

1. Pemberian kompensasi yang cukup berupa kompensasi minimum, kompensasi tambahan dan pemberian *stock option*, hak untuk membeli saham perusahaan di masa yang akan datang dengan dan jumlah harga yang telah ditentukan di muka. Pemberian *stock option* ini diyakini dapat menurunkan konflik keagenan, karena hal ini tidak saja akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham tetapi juga meningkatkan nilai opsi bagi manajemen.
2. Intervensi langsung oleh pemegang saham. Akhir-akhir ini kepemilikan saham cenderung semakin terkonsentrasi di tangan investor institusional hal ini tentu memudahkan bagi investor untuk melakukan intervensi langsung. Karena investor institusional tersebut dapat mudah menempatkan orang-orangnya di jajaran direksi.

3. Ancaman untuk dipecat atau *threat of firing*. Banyak contoh direksi perusahaan harus berhenti karena kinerja jelek. Selain itu *market mechanism* diyakini dapat mendisiplinkan manajemen karena manajer yang tidak profesional atau kinerjanya jelek tentu tidak akan mendapatkan tempat dan penghargaan yang cukup.
4. Ancaman untuk diambil alih *threat of takeovers*. Perusahaan yang kinerjanya jelek maka harga sahamnya akan jatuh dan konsekuensinya menjadi sasaran untuk diambil alih oleh perusahaan lain. Manajer menyadari hal itu yang akan berakibat hilangnya posisi sebagai direksi perusahaan.

2.1.3 Kepemilikan Manajerial

2.1.3.1 Struktur Kepemilikan

2.1.3.1.1 Definisi Saham

Untuk memperoleh modal, perusahaan menerima setoran dari para investor. Sebagai bukti setoran dikeluarkan tanda bukti kepemilikan yang berbentuk saham yang diserahkan kepada pihak-pihak yang menyetorkan modal. Pemilik perusahaan merupakan pihak yang mempunyai saham sehingga disebut pemegang saham.

Menurut Irham Fahmi dan Yovi L. Hadi (2011:68), saham adalah:

- a. Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan,

- b. Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan di ikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegang,
- c. Persediaan yang siap dijual.

Sedangkan menurut Husnan (2005:29), saham adalah:

Secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya.

Darmadji (2001:5), menyatakan bahwa:

Saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut dan proporsi kepemilikan perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut dan porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut.

Menurut Astuti (2004:49), saham adalah:

Surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas.

Menurut Bambang Rianto (2001:240), saham adalah:

Tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perseroan terbatas. Bagi perusahaan yang bersangkutan yang diterima dari hasil penjualan sahamnya akan tetap tertanam di dalam perusahaan tersebut selama hidupnya, meskipun bagi pemegang saham sendiri itu bukanlah merupakan penanaman yang permanen karena setiap waktu pemegang saham dapat menjual sahamnya.

Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan bahwa saham merupakan bukti kepemilikan modal seseorang atau instansi terhadap suatu perusahaan yang menerbitkan sekuritas atau saham dan memiliki hak dan kewajiban atas prospek atau kekayaan perusahaan tersebut.

2.1.3.1.2 Jenis-jenis Saham

Menurut Jogiyanto Hartono (2010:111) ada beberapa jenis saham yaitu:

1. Saham Preferen (*preferred stock*)

Saham preferan merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Saham preferen memberikan hasil yang tetap berupa bunga berupa dividen preferen, klaim pemegang saham preferan di bawah klaim pemegang obligasi (bond), saham preferan mempunyai beberapa hak, yaitu hak atas dividen tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuiditas.

Beberapa karakteristik dari saham preferen adalah sebagai berikut:

1. Preferen terhadap Dividen

- a. Pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa.
- b. Saham preferen juga umumnya memberikan hak dividen kumulatif, yaitu memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya.

2. Preferen pada Waktu Likuidasinya.

Saham preferen mempunyai hak terlebih dahulu atas aktiva dibandingkan dengan hak yang dimiliki oleh saham biasa pada saat terjadi likuidasi.

Macam-macam saham preferen diantaranya adalah:

1. Saham Preferen yang dapat dikonversikan ke saham biasa (*Convertible Preferred Stock*).
 2. Saham Preferen yang dapat ditebus (*Callable Preferred Stock*).
 3. Saham Preferen dengan tingkat Dividen yang mengambang (*Floating atau Adjustable-rate Preferred Stock*).
2. Saham Biasa (*Common Stock*)

Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (*common stock*). Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan.

Beberapa hak saham yang dimiliki oleh pemegang saham biasa adalah:

1. Hak Kontrol

Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memilih dewan direksi. Ini berarti bahwa pemegang saham mempunyai hak untuk mengontrol siapa yang akan memimpin perusahaan.

2. Hak menerima Pembagian Keuntungan.

Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa berhak mendapat bagian dari keuntungan perusahaan.

3. Hak Preemptif

Hak Preemptif (*preemptive right*) merupakan hak mendapatkan presentasi kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham.

Menurut Irham Fahmi dan Yovi L. Hadi (2011:69), saham biasa (*common stock*) memiliki beberapa jenis yaitu:

a. *Blue Chip-Stock* (Saham Unggulan)

Adalah saham dari perusahaan yang dikenal secara nasional dan memiliki sejarah pertumbuhan dan manajemen yang berkualitas.

b. *Growth Stock*

Adalah saham-saham yang diharapkan memberikan pertumbuhan laba yang lebih tinggi dari rata-rata saham-saham lain, dan karena mempunyai PER yang tinggi.

c. *Defensive Stock* (saham-saham defensif)

Adalah saham yang cenderung lebih stabil dalam masa resesi atau perekonomian yang tidak menentu berkaitan dengan dividen, pendapatan dan kinerja pasar.

d. Cyclical Stock

Adalah sekuritas yang cenderung naik nilainya secara cepat saat ekonomi semarak dan jatuh juga secara cepat saat ekonomi lesu.

e. Seasonal Stock

Adalah perusahaan yang penjualannya bervariasi karena dampak musiman, misalnya karena cuaca dan liburan.

f. Speculative Stock

Adalah saham yang kondisinya memiliki tingkat spekulasi yang tinggi, yang kemungkinan tingkat pengembalian hasilnya adalah rendah atau negatif.

4. Saham Treasuri (*treasury stock*)

Saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk tidak dipensiunkan tetapi disimpan sebagai treasuri yang nantinya dapat dijual kembali.

2.1.3.1.3 Kepemilikan Saham

Menurut Pratomo (2009:37) dalam Rindi Tiara (2014), secara umum ada tiga jenis istilah terkait dengan penerbitan saham biasa oleh perusahaan yaitu:

1. Saham biasa yang terotorisasi (*authorized common stock*) adalah jumlah saham bioasa yang tercantum di dalam anggaran dasar (AD) dan anggaran rumah tangga (ART) perusahaan. Saham biasa yang terotorisasi ini mencerminkan batas jumlah saham biasa yang dapat diterbitkan oleh perusahaan.
2. Saham biasa yang diterbitkan (*issued common stock*) adala jumlah saham biasa yang telah diterbitkan oleh perusahaan ke masyarakat melalui pasar modal.
3. Saham biasa yang beredar (*outstanding common stock*) adalah jumlah saham biasa yang masih beredar di masyarakat. Saham yang beredar inilah yang mencerminkan kepemilikan terhadap perusahaan.

2.1.3.1.4 Jenis-jenis Kepemilikan Saham

Pratomo (2009:38) dalam Rindi Tiara (2014), mengemukakan bahwa jenis kepemilikan saham dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

1. Kepemilikan Saham Institusional

Kepemilikan saham institutional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi baik yang bergerak dalam bidang keuangan atau non keuangan atau badan hukum lain.

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan saham manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan, contohnya kepemilikan saham oleh anggota *Board of Directors* (BOD) perusahaan.

3. Kepemilikan Keluarga

Kepemilikan saham keluarga adalah kepemilikan saham oleh keluarga atau sekelompok orang yang masih memiliki relasi kerabat umumnya terdapat pada perusahaan keluarga yang sudah diwariskan turun-temurun.

4. Kepemilikan Pemerintah

Kepemilikan saham oleh pemerintah suatu negara umumnya terdapat pada perusahaan milik negara atau BUMN ataupun perusahaan milik negara yang sudah *go public*.

5. Kepemilikan Saham oleh Pihak Asing

Kepemilikan saham oleh pihak asing adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak-pihak dari luar negeri baik individu maupun institusional.

2.1.3.2 Definisi Kepemilikan Manajerial

Jensen dan meckling (1976) dalam Melinda (2008) menyatakan bahwa:

Masalah keagenan disebabkan oleh adanya pemisahan antara kepemilikan dan kontrol. Kepemilikan manajerial harus dapat disesuaikan dengan kepentingan pemegang saham agar dapat meminimumkan biaya keagenan yang muncul dari adanya pemisahan antara kepemilikan dan control

tersebut. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham termasuk mereka sendiri. Kepemilikan manajer yang tinggi menyebabkan manajer tidak hanya memiliki kontrol manajemen namun juga kontrol *voting* di dalam perusahaan.

Menurut Downes dan Goodman (1999) dalam Murwaningsari (2009:32), kepemilikan manajerial adalah:

Para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan dalam suatu perusahaan yang bersangkutan.

Menurut Gideon (2005) dalam Indahningrum dan Handayani (2009), pengertian kepemilikan manajerial adalah:

Jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola.

Menurut Wahidahwati (2002:28), kepemilikan manajerial adalah:

Pemegang saham dari pihak manajemen (direktur dan komisaris) yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan.

Menurut Fama dan Jensen Mecking dalam Rustiarini (2008), kepemilikan manajerial adalah:

Kondisi yang menunjukkan bahwa manajer memiliki saham dalam perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan.

Melinda (2008), menyatakan bahwa:

Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai persentase suara yang berkaitan dengan saham dan *option* yang dimiliki oleh manajer dan

komisaris suatu perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara untuk mengurangi masalah keagenan, hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial merupakan alat pengawasan terhadap kinerja manajer yang bersifat internal.

Berdasarkan beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan presentase yang dimiliki oleh manajemen perusahaan (direktur dan komisaris) yang secara aktif berperan di dalam pengambilan keputusan perusahaan.

2.1.3.3 Metode Pengukuran Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (dewan komisaris dan direksi) pada akhir tahun dan dinyatakan dalam presentase. Proksi kepemilikan manajerial adalah dengan menggunakan presentase kepemilikan manajer, komisaris dan direktur terhadap total saham yang beredar (Chen dan Stainer dalam Kartika Nuringsih, 2005:108).

Menurut Kartika Nuringsih (2005:113), secara sistematis kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$OWN = \frac{\text{Jumlah Saham Direksi \& Manajer}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

Menurut Sudharma (2003), kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan rumus:

$$\frac{\sum \text{ Saham Manajerial}}{\sum \text{ Saham Keseluruhan}} \times 100\%$$

Menurut Putu Anom Mahadwartha (2003:3) dalam Pujiati (2015), bahwa: Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri.

2.1.4 Kebijakan Hutang

2.1.4.1 Definisi Struktur Modal

Struktur modal (*capital Structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Salah satu isi penting yang sering dihadapi oleh manajer suatu perusahaan adalah menentukan perimbangan yang tepat antara utang dengan modal.

Menurut Agus Sartono (2001:225), struktur modal adalah:

Perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Menurut Bambang Riyanto (2008:22), struktur modal adalah

Pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Menurut Keown et.al (2000) yang dialihbahasakan oleh Chaerul D. Djakman, struktur modal adalah:

Paduan atau kombinasi sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan.

Birgham dan Gapensi (1996) dalam Tinjung Desy Nursanti (2004), menyatakan bahwa:

Struktur modal merupakan proporsi atau perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, apakah dengan cara menggunakan utang, ekuitas, atau dengan menerbitkan saham. Struktur modal menunjukkan proposi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya.

Brigham dan Houston (2011:6) yang dialihbahasakan oleh Ali Akbar Yulianto, menyatakan bahwa:

Struktur modal sasaran optimal adalah presentase utang, saham preferen dan ekuitas biasa yang akan memaksilmalkan harga saham perusahaan

Berdasarkan beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan proposi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka pendek, penandaan jangka panjang dan modal saham.

2.1.4.2 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal adalah teori yang menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan bauran antara hutang dan ekuitas yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih.

Sumber pendanaan di dalam perusahaan dibagi kedalam dua kategori, yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Sumber pendanaan internal dapat diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi aktiva tetap sedangkan sumber pendanaan eksternal dapat diperoleh dari para kreditur yang disebut dengan hutang.

Menurut I Made Sudana (2011:144), teori struktur modal menjelaskan bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, biaya modal dan harga pasar saham. Untuk menjelaskan hal tersebut ada beberapa pendekatan, yaitu:

1. Pendekatan laba bersih (*net income approach*)

Pendekatan laba bersih mengasumsikan semakin banyak utang jangka panjang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat dan biaya modal perusahaan akan menurun. Dengan demikian struktur modal optimal akan tercapai jika perusahaan menggunakan utang secara maksimal. Struktur modal optimal adalah struktur modal yang menghasilkan nilai perusahaan maksimal dan biaya modal minimal. Pengaruh struktur modal terhadap harga pasar saham, jika nilai perusahaan meningkat dengan semakin banyaknya jumlah utang jangka panjang, maka harga pasar saham perusahaan juga akan meningkat.

2. Pendekatan laba operasi (*net operating income approach*)

Pendekatan laba bersih operasi mengasumsikan bahwa berapa pun jumlah utang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan, nilai perusahaan tidak berubah. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian harga saham perusahaan juga tidak berubah.

3. Pendekatan tradisional (*traditional approach*)

Pendekatan tradisional mengemukakan ada struktur modal optimal dan perusahaan yang dapat meningkatkan nilai total perusahaan dengan menggunakan jumlah utang (*leverage* keuangan) tertentu. Dengan menggunakan utang yang semakin besar, pada mulanya perusahaan dapat menurunkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan.

4. Modigliani-Miller Position

Menurut MM, nilai total tidak berpengaruh oleh struktur modal perusahaan, melainkan dipengaruhi oleh investasi yang dilakukan perusahaan dan kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

Untuk mendukung pendapatnya, MM mengemukakan beberapa asumsi, sebagai berikut:

- a. Pasar modal sempurna.
- b. Expected value dari distribusi profabilitas bagi semua investor sama.
- c. Perusahaan dapat dikelompokkan dalam kelas risiko yang sama.
- d. Tidak ada pajak pendapatan perusahaan.

Terlepas dari pendekatan mana yang akan diambil untuk menentukan struktur modal yang optimal, para manajer keuangan perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting.

Menurut Agus Sartono (2001:248), faktor penting tersebut adalah:

1. Tingkat penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.

2. Struktur aktiva

Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral hutang perusahaan.

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.

4. Kemampuan menghasilkan laba periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal.

5. Variabilitas laba dan perlindungan pajak, perusahaan dengan variabilitas laba yang kecil akan memiliki kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap yang berasal dari hutang.

6. Skala perusahaan, perusahaan besar yang sudah mapan akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil.

7. Kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro, perusahaan perlu melihat saat yang tepat untuk menjual saham dan obligasi.

2.1.4.3 Definisi Utang

Menurut Kieso (2002:179) yang dialihbahasakan oleh Emil Salim, definisi hutang adalah:

Kemungkinan pengorbanan masa depan atas manfaat ekonomi yang muncul dari kewajiban saat ini entitas tertentu untuk mentransfer aktiva atau menyediakan jasa kepada entitas lainnya di masa depan sebagai hasil dari transaksi atau kejadian masa lalu.

Menurut FASB (Financial Accounting Standard Board) dalam SFAC No.6, hutang didefinisikan sebagai berikut:

Hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain di masa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu.

Definisi hutang yang dikemukakan FASB, IAI (1994) mendefinisikan hutang (kewajiban) sebagai berikut:

Kewajiban merupakan hutang masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi.

Haryanto (2009:292) menyatakan bahwa utang adalah:

Kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah uang, jasa atau barang dimasa mendatang kepada pihak lain akibat transaksi yang dilakukan dimasa lalu.

Menurut Mamduh M. Hanafi (2010;29):

Hutang didefinisikan sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul dimasa mendatang dari kewajiban organisasi sekarang untuk mentransfer asset atau memberikan jasa ke pihak lain dimasa mendatang, sebagai akibat transaksi atau kejadian dimasa lalu. hutang muncul terutama karena

penundaan pembayaran untuk barang atau jasa yang telah diterima oleh organisasi dan dari dana yang dipinjam.

Menurut S. Munawir (2007;18):

Hutang lancar atau hutang jangka pendek adalah kewajiban keuangan perusahaan yang pelunasan atau pembayaran akan dilakukan dalam jangka waktu pendek (satu tahun sejak tanggal neraca) dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan.

Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa utang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan di masa lalu kepada pihak lain yang belum terpenuhi yang merupakan sumber dana dan modal perusahaan yang berasal dari kreditor.

2.1.4.4 Jenis-jenis Utang

Pithaloka (2009) dalam Rindi Tiara (2014), menjelaskan bahwa hutang dapat dibedakan menjadi dua yaitu:

1. Hutang jangka pendek

Hutang jangka pendek merupakan hutang yang diharapkan akan dilunasi dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasi normal perusahaan dengan menggunakan sumber-sumber aktiva lancar atau dengan menimbulkan hutang jangka pendek yang baru. Siklus operasi adalah periode waktu yang diperlukan antara akuisisi barang dan jasa yang terlibat dalam proses manufaktur serta realisasi kas akhir yang dihasilkan dari penjualan dan penagihan selanjutnya.

Hutang jangka pendek meliputi:

- a. Hutang dagang adalah hutang yang timbul karena adanya pembelian barang dagangan .
- b. Hutang wesel adalah janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada suatu tanggal tertentu di masa depan dan dapat berasal dari pembelian, pembiayaan, atau transaksi lainnya.

- c. Biaya yang masih harus dibayar adalah biaya-biaya yang sudah terjadi tetapi belum dilakukan pembayarannya.
- d. Hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo adalah sebagian atau seluruh hutang jangka panjang yang sudah menjadi hutang jangka pendek, karena harus segera dilakukan pembayaran.
- e. Penghasilan yang diterima dimuka (*deffered revenue*) adalah penerimaan uang untuk penjualan barang dan jasa yang belum terealisasi.

2. Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang jangka waktu pembayarannya lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca dan sumber-sumber untuk melunasi hutang jangka panjang adalah sumber bukan dari aktiva lancar.

Hutang jangka panjang terdiri dari:

- a. Hutang obligasi merupakan surat pengakuan hutang (dengan bunga) jangka panjang yang akan dibayar pada tanggal tertentu.
- b. Hipotik merupakan penggadaian kekayaan nyata tertentu untuk mendapatkan suatu pinjaman dengan beban bunga yang tetap. Kekayaan nyata didefinisikan sebagai *real estate*, gedung dan lain-lain.
- c. Hutang bank.

Subramanyam dan John J. Wild (2010:169) , menjelaskan bahwa kewajiban umumnya dilaporkan sebagai lancar (*current*) atau tidak lancar (*non current*) biasanya didasarkan pada kapan kewajiban tersebut jatuh tempo, dalam waktu satu tahun atau tidak.

1. Kewajiban Lancar

Kewajiban lancar (atau jangka pendek) merupakan kewajiban yang pelunasannya memerlukan penggunaan aset lancar atau munculnya kewajiban lancar lainnya. Periode yang diharapkan untuk menyelesaikan kewajiban adalah periode mana yang lebih panjang antara satu tahun dan satu siklus operasi perusahaan. Secara konsep, perusahaan harus mencatat seluruh kewajiban pada nilai sekarang seluruh arus kas keluar yang diperlukan untuk melunasinya. Pada praktiknya, kewajiban lancar dicatat pada nilai jatuh temponya, bukan pada nilai sekarangnya, karena pendeknya waktu penyelesaian utang. Terdapat dua jenis kewajiban lancar. Jenis

pertama timbul dari aktivitas operasi, meliputi utang pajak, pendapatan diterima dimuka (*unearned revenue*), uang muka, utang usaha dan beban operasi akrual lainnya, seperti utang gaji. Jenis kedua kewajiban lancar yang timbul dari aktivitas pendanaan, meliputi pinjaman jangka pendek, bagian utang jangka panjang yang jatuh tempo dan utang bunga.

2. Kewajiban Tidak Lancar

Kewajiban tidak lancar (atau jangka panjang) merupakan kewajiban jatuh temponya tidak dalam waktu satu tahun atau siklus operasi, mana yang lebih panjang. Kewajiban ini meliputi pinjaman, obligasi, utang, dan wesel bayar. Kewajiban tidak lancar beragam bentuknya dan penilaian serta pengukurannya memerlukan pengungkapan atas seluruh batasan dan ketentuan. Pengungkapan meliputi tingkat bunga, tanggal jatuh tempo, hak konversi, fitur penarikan dan provisi subordinasi. Pengungkapan meliputi pula jaminan, persyaratan penyisihan dana pelunasan dan provisi kredit berulang. Perusahaan harus mengungkapkan *default* atas provisi kewajiban, termasuk untuk bunga dan pembayaran kembali pokok pinjaman.

2.1.4.5 Definisi Kebijakan Utang

Menurut Kieso et al (2007:96) yang dialihbahasakan oleh (Hanafi, 2004:40), menjelaskan bahwa kebijakan hutang adalah:

Kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.

Menurut Nasser dan Firlano (2006) dalam Indahningrum dan Handayani (2009), kebijakan hutang adalah:

Segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang.

Menurut Pithaloka (2009) dalam Rindi Tiara (2014:59), kebijakan utang adalah:

Kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme *monitoring* terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan.

Bambang Riyanto (2004:98), menyatakan bahwa:

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Brigham dan Houston (2001:4) yang dialihbahasakan oleh Herman Wibowo, menyatakan bahwa:

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan dalam menggunakan pendanaan hutang.

Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk pembiayaan yang berasal dari utang jangka panjang dan modal sendiri.

2.1.4.6 Metode Pengukuran Kebijakan Hutang

Brigham dan Houston (2011:165) yang dialihbahasakan oleh Ali Akbar Yulianto menyatakan bahwa:

Leverage tingkat sampai sejauh mana efek dengan pendapatan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal suatu perusahaan.

Dengan menggunakan *leverage*, perusahaan akan mengonsentrasikan resiko usaha pada pemegang saham biasa.

Van Horne dan Machowicz (2005) yang dialihbahasakan oleh Dewi Fitriasari, menyatakan bahwa:

Konsep *leverage* ini penting bagi investor dalam membuat pertimbangan penilaian saham. Para investor umumnya cenderung menghindari risiko. Risiko yang timbul dalam penggunaan *financial leverage* disebut dengan *financial risk* yaitu risiko tambahan yang dibebankan kepada pemegang saham sebagai hasil penggunaan utang oleh perusahaan. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar risiko keuangannya dan sebaliknya.

Salah satu rasio leverage adalah *Debt to Equity* (DER). Menurut Putera (2006) dalam Rindi Tiara (2014) DER merupakan:

Debt Equity Ratio mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total utang) dengan *total shareholder's equity* (total modal sendiri). *Total debt* merupakan *total liabilities* (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan *total shereholder's equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham di setor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan.

Menurut Robert Ang (1997) dalam Indah Yunita (2011), menyatakan bahwa:

DER merupakan rasio yang menggambarkan komposisi/struktur modal perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin tinggi komposisi utang perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri sehingga berdampak besar pada beban perusahaan terhadap pihak luar.

Menurut Bambang Riyanto (2008:333), menghitung DER dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Struktur modal dapat diukur dengan rasio perbandingan antara total hutang terhadap ekuitas yang biasa diukur melalui rasio *debt to equity ratio* (DER), DER dapat menunjukkan tingkat rasio suatu perusahaan dimana semakin tinggi rasio DER, maka perusahaan semakin tinggi resikonya karena pendanaan dari unsur hutang lebih besar daripada modal sendiri (*equity*) mengingat dalam perhitungan hutang dibagi dengan modal sendirinya, artinya jika hutang perusahaan lebih tinggi dari modal sendirinya berarti rasio DER diatas 1, sehingga penggunaan dana yang digunakan untuk aktivitas operasiional perusahaan lebih banyak menggunakan dari unsur hutang.

2.1.5 Profitabilitas

2.1.5.1 Definisi Laba

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan laba. Laba merupakan indikator prestasi atau kinerja perusahaan yang besarnya tampak di laporan keuangan, tepatnya laba rugi.

Menurut Sofyan Syafri Harahap (2011:309) mengemukakan laba sebagai berikut:

Laba akuntansi adalah perbedaan antara *revenue* yang direalisasikan yang timbul dari transaksi pada periode tertentu dihadapkan dengan biaya-biaya yang dikeluarkan pada periode tersebut.

Menurut M. Nafarin (2007: 788), Laba (*income*) adalah:

Perbedaan antara pendapatan dengan keseimbangan biaya-biaya dan pengeluaran untuk periode tertentu.

Mahmud M. Hanafi (2010:32), menyatakan bahwa:

Laba merupakan ukuran keseluruhan prestasi perusahaan, yang didefinisikan sebagai berikut :

Laba = Penjualan- Biaya.

Menurut Subramanyam dan John J. Wild (2010:109). Laba (*income* disebut juga *earnings* atau *profit*) merupakan:

Ringkasan hasil bersih aktivitas operasi usaha dalam periode tertentu yang dinyatakan dalam istilah keuangan. Laba merupakan informasi perusahaan yang paling diminati dalam pasar uang. Pemahaman dua peranan laba ini penting untuk dianalisis. Menentukan dan menjelaskan laba suatu usaha pada satu periode merupakan tujuan utama laporan laba rugi. Pada konsepnya, laba ditugaskan untuk menyediakan, baik pengukuran perubahan kekayaan pemegang saham selama periode maupun mengestimasi laba usaha sekarang, yaitu sampai sejauh mana perusahaan dapat menutupi biaya operasi dan menghasilkan pengembalian kepada pemegang sahamnya. Secara khusus, perannya yang kedua, yakni sebagai indikator profitabilitas perusahaan, sangat krusial bagi seorang analis, karena membantu dalam mengestimasi potensi laba di masa depan, yang tidak diragukan lagi merupakan satu dari tugas yang terpenting dalam analisis usaha.

Menurut Harnanto (2003: 444), defnisi laba adalah:selisih dari pendapatan di atas biaya-biayanya dalam jangka waktu (periode) tertentu. Laba

sering digunakan sebagai suatu dasar untuk pengenaan pajak, kebijakan deviden, pedoman investasi serta pengambilan keputusan dan unsur prediksi.

Menurut Stice dan Skousen (2009:240), laba adalah:

Pengambilan atas investasi kepada pemilik. Hal ini mengukur nilai yang dapat diberikan oleh entitas kepada investor dan entitas masih memiliki kekayaan yang sama dengan awalnya

Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa laba merupakan perbedaan antara realisasi penghasilan yang berasal dari transaksi perusahaan pada periode tertentu dikurangi dengan biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan penghasilan itu.

2.1.5.2 Jenis-jenis Laba

1. Laba Kotor

Menurut John J. Wild, Subramanyam dan Hasley (2005:120), laba kotor merupakan pendapatan dikurangi harga pokok penjualan. Apabila hasil penjualan barang dan jasa tidak dapat menutupi beban yang langsung terkait dengan barang dan jasa tersebut atau harga pokok penjualan, maka akan sulit bagi perusahaan tersebut untuk bertahan.

2. Laba Operasi

Menurut Stice dan Skousen (2004: 243), laba operasi mengukur kinerja operasi bisnis fundamental yang dilakukan oleh sebuah perusahaan dan

didapat dari laba kotor dikurangi beban operasi. Laba operasi menunjukkan seberapa efisien dan efektif perusahaan melakukan aktivitas operasinya.

3. Laba Sebelum Pajak

Laba sebelum pajak menurut Wild, Subramanyam dan Halsey (2005: 25) merupakan laba dari operasi berjalan sebelum cadangan untuk pajak penghasilan.

4. Laba Bersih

Laba bersih menurut Wild, Subramanyam dan Halsey (2005: 25) merupakan laba dari bisnis perusahaan yang sedang berjalan setelah bunga dan pajak.

2.1.5.3 Definisi Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menciptakan laba dengan menggunakan modal yang cukup tersedia. Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan usaha tersebut.

Brigham dan Houston (1993:79), menyatakan bahwa:

Profitability is the net result of a large number of policies and decision. The ratio examined thus far reveal far some interisting thing about the wry the firm operates, but the profitability ratio show the combined objects of liquidity, asset management, and debt management on operating mult.

Menurut Agus Sartono (2001:122), profitabilitas adalah:

Kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Menurut Mamduh Hanafi (2012:79), profitabilitas adalah:

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu.

G. Sugiyarso dan F. Winarni (2005:118), menyatakan bahwa profitabilitas adalah:

Kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan total aktiva maupun modal sendiri.

Kasmir (2011:196), menyatakan bahwa:

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.

Menurut Husnan (2001), bahwa Profitabilitas adalah:

Kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu

Menurut Weston dan Brigham yang dialihbahasakan oleh Alfonsus Sitrait (2001:304):

Profitabilitas merupakan hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan.

Menurut I Made Sudana (2011:22), *profitability ratio* adalah:

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan.

Berdasarkan beberapa definisi diatas maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aktiva dan modal yang dimiliki perusahaan.

2.1.5.4 Pengukuran Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan. Untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya. Alat analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan. Ratio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas, misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Terdapat banyak ukuran profitabilitas, masing-masing pengembalian perusahaan dihubungkan terhadap penjualan, aktiva, modal, atau nilai saham.

Menurut Mamduh Hanafi (2012:85), jenis-jenis rasio profitabilitas adalah:

1. *Profit Margin*

Profit margin merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. *Profit margin* yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Sementara *Profit margin* yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu. Secara umum rasio yang rendah bisa menunjukkan ketidakefisienan manajemen.

Rasio Profit Margin bisa dihitung sebagai berikut:

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

2. *Return on Assets (ROA)*

ROA merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset yang tertentu. Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen aset, yang berarti efisiensi manajemen.

ROA bisa dihitung sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

3. *Return on equity (ROE)*

ROE merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.

ROE bisa dihitung sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}} \times 100\%$$

Menurut I Made Sudana (2011:22-23), jenis-jenis rasio profitabilitas sebagai berikut:

1. *Return on Assets (ROA)*
2. *Return on Equity (ROE)*
3. *Profit Margin Ratio*
 - a. *Net Profit Margin*
 - b. *Operating Profit Margin*
 - c. *Gross Profit Margin*
4. *Basic Earning Power*

Penjelasan dari point-point diatas sebagai berikut:

1. *Return on Assets (ROA)*

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar.

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

2. *Return on Equity (ROE)*

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. rasio penting bagi pihak pemegang saham untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen.

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Equity}}$$

3. *Profit Margin Ratio*

Profit Margin Ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan penjualan yang dicapai perusahaan. Semakin tinggi rasio menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dalam menjalankan operasinya. *Profit Margin Ratio* dibedakan menjadi:

a. *Net Profit Margin*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi, personalia, pemasaran, dan keuangan yang ada dalam perusahaan.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Sales}}$$

b. *Operating Profit Margin*

Rasio ini mengukur kemampuan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan penjualan yang dicapai perusahaan. Rasio menunjukkan efisiensi bagian produksi, personalia serta pemasaran dalam menghasilkan laba.

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Sales}}$$

c. *Gross Profit Margin*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dengan penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini menggambarkan efisiensi yang dicapai oleh bagian produksi.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}}$$

4. *Basic Earning Power*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio ini mencerminkan efektivitas dan efisiensi pengelolaan seluruh investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif dan efisien pengelolaan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak

$$\text{Basic Earning Power} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

2.1.5.5 ROA (*Return On Assets*)

Penilaian rasio profitabilitas yang dipakai oleh peneliti adalah *Return On Asset* (ROA). ROA menggambarkan tingkat pengembalian (*retur*) atas investasi yang telah ditanamkan oleh investor dari pengelolaan seluruh aktiva yang digunakan oleh manajemen disuatu perusahaan.

Menurut Hanafi (2012:157) *Return On Assets* (ROA) adalah:

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total assets (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk menandai assets tersebut.

Menurut Jumingan (2006 :141), *Return On Asset* (ROA) adalah:

Rasio operating income dengan *operating asset* menunjukkan laba yang diperoleh dari investasi modal dalam aktiva tanpa mengandalkan dari sumber mana modal tersebut berasal dari (keseluruhan modal).

Menurut Lestari dan Sugiharto (2007: 196), ROA adalah:

Rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva.

Menurut Bringham dan Houston (2001:90) dalam Lirra (2014) ROA adalah sebagai berikut:

Rasio laba bersih terhadap total aktiva, mengukur pengembalian atas total aktiva setelah bunga dan pajak.

Berdasarkan beberapa definisi diatas menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) adalah rasio kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba melalui aktiva yang dimiliki perusahaan.

2.1.5.6 Metode Pengukuran ROA (*Return On Assets*)

Dalam analisis laporan keuangan, rasio ini paling sering disorot, karena mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan keuntungan. *Return on assets* (ROA) mampu mengukur kemampuan perusahaan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang. Aset dan aktiva yang dimaksud adalah keseluruhan harat perusahaan, yang diperoleh dari modal sendiri maupu dari modal asing yang telah diubah perusahaan menjadi aktiva-aktiva perusahaan yang digunakan untuk kelangsungan hidup perusahaan.

Dendawijaya (2003: 120), menyatakan bahwa:

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Semakin besar ROA, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan *asset*.

Menurut Mamduh Hanafi (2012:158), secara matematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Menurut Suad Husnan (1998) dalam Priharyanto (2009), ROA dapat dihitung dengan cara berbeda yaitu:

Return on Assets (ROA) juga merupakan perkalian antara faktor *net income margin* dengan perputaran aktiva. *Net income margin* menunjukkan kemampuan memperoleh laba dari setiap penjualan yang diciptakan oleh perusahaan, sedangkan perputaran aktiva menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan penjualan dari aktifitas yang dimilikinya.

Apabila salah satu dari faktor tersebut meningkat atau keduanya, maka ROA juga akan meningkat. Apabila ROA meningkat berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham.

$$ROA = \text{Net Profit Margin} \times \text{Total Asset Turnover}$$

Return on assets (ROA) yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang digunakan untuk beroperasi mampu memberikan laba kepada perusahaan. sebaliknya apabila *Return on assets* (ROA) yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang digunakan, perusahaan mengalami kerugian.

Hal lain yang perlu juga diperhatikan dalam analisis ROA adalah proporsi profit dan perputaran aktiva. Limpaphayom dan Ngamwutikul (2004) dalam Priharyanto (2009), menyatakan bahwa:

Komposisi *profit margin* dan perputaran aktiva berbeda-beda pada setiap perusahaan dan industri, dimana perbedaan komposisi tersebut dipengaruhi oleh pembatasan kompetisi. Pembatasan kapasitas perusahaan bergantung pada besarnya intensitas modal, sedangkan pembatasan kompetisi dipengaruhi oleh bentuk kompetisi dalam suatu industri. Perusahaan yang menghadapi pembatasan kapasitas, lebih memilih strategi meningkatkan *profit margin*-nya dibandingkan perputaran aktiva. Sebaliknya, perusahaan yang menghadapi pembatasan karena kompetisi tajam, perusahaan lebih menerapkan strategi perputaran aktiva.

Menurut Munawir (2001:91-92), keunggulan *Return on Assets* (ROA) adalah sebagai berikut:

1. Dapat diperbandingkan dengan rasio industri sehingga dapat diketahui posisi perusahaan terhadap industri. Hal ini merupakan salah satu langkah dalam perencanaan strategi.
2. Selain berguna untuk kepentingan control, analisis *Return on Assets* (ROA) juga berguna untuk kepentingan perencanaan.
3. Jika perusahaan telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik maka dengan analisis *Return on Assets* (ROA) dapat diukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh, yang sensitif terhadap setiap hal yang mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan.

Adapun kelemahan *Return on Assets* (ROA) menurut Munawir (2001:94) dalam Astriani (2012), yaitu:

1. *Return on Assets* (ROA) sebagai pengukur divisi sangat dipengaruhi oleh metode depresiasi aktiva tetap.
2. *Return on Assets* (ROA) mengandung distorsi yang cukup besar terutama dalam kondisi inflasi. *Return on Assets* (ROA) akan cenderung tinggi akibat dari penyesuaian (kenaikan) harga jual, sementara itu beberapa komponen biaya masih dinilai dengan harga distorsi.

2.1.6 Ukuran Perusahaan

2.1.6.1 Definisi Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan atau skala perusahaan adalah pengelompokan perusahaan ke dalam beberapa kelompok diantaranya adalah perusahaan besar, sedang dan perusahaan kecil.

Menurut Mukhlisin (2002), ukuran perusahaan merupakan:

Proksi volatilitas operasional dan *inventory cotrolability* yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan.

Menurut Arens et.al (2013:227), ukuran perusahaan adalah:

Ukuran perusahaan dapat dinilai dari seberapa besar aktiva yang dimiliki perusahaan. Aktiva merupakan sumber dana yang dikuasai oleh perusahaan baik yang didanai dengan modal sendiri ataupun dengan utang.

Menurut Hilmi dan Ali (2008), bahwa:

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. Semakin besar aset suatu perusahaan maka akan semakin besar pula modal yang ditanam, semakin besar total penjualan suatu perusahaan maka akan semakin banyak juga perputaran uang dan semakin kapitalisasi pasar maka akan semakin besar pula perusahaan dikenal oleh masyarakat.

Menurut Bambang Riyanto (2008:313), ukuran perusahaan adalah:

Besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan, atau nilai aktiva.

Lang dan Lundlom (1993) dalam Benardi (2009), ukuran perusahaan merupakan:

Karakteristik suatu perusahaan dalam hubungan dengan struktur perusahaan.

Machfoedz (1994) dalam Edy Suwito (2005) menyatakan bahwa:

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dapat diklasifikasikan besar kecil Perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori, yaitu: perusahaan besar (*large firm*), perusahaan sedang (*medium firm*) dan perusahaan kecil (*small firm*).

Perusahaan dengan ukuran besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki profitabilitas 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.

Menurut Haruman (2008), bahwa:

Ukuran perusahaan (SIZE) berhubungan dengan fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat pertumbuhan penjualan perusahaan.

Sedangkan Malleret (2008:233), mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai berikut:

Ukuran organisasi adalah seperangkat kebijaksanaan yang ditetapkan dengan baik yang harus dilaksanakan oleh perusahaan yang bersaing secara global.

Berdasarkan beberapa definisi diatas maka menunjukkan bahwa ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang diklasifikasikan berdasarkan besar total aset, penjualan, dan kapitalisasi pasar perusahaan.

2.1.6.2 Klasifikasi Ukuran Perusahaan

UU No. 20 Tahun 2008 pasal 1 mendefinikan usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar sebagai berikut:

Dalam Undang-Undang ini yang dimaksud dengan:

1. Usaha Mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi criteria 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 Usaha 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.

Adanya keputusan ketua Badan Pengawas Pasar Modal mengenai besarnya jumlah kekayaan yang dimiliki perusahaan dapat diketahui bahwa semakin besarnya total aset menggambarkan semakin besar ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan yang didasarkan pada total aset yang dimiliki oleh perusahaan diatur dengan ketentuan BAPEPAM No. 11/PM/1997 Pasal 1 ayat 1a yang berbunyi:

Perusahaan Menengah atau Kecil adalah badan hukum yang didirikan di Indonesia yang memiliki jumlah kekayaan (total assets) tidak lebih dari Rp100.000.000.000,00 (seratus miliar rupiah).

Tabel 2.1

Klasifikasi Tingkatan Skala Perusahaan

Skala Perusahaan	Tingkat Tenaga Kerja	Tingkat Penjualan
Perusahaan Kecil	5-19 orang	< Rp 3 Milyar
Perusahaan Sedang	20-99 orang	Rp 3 Milyar-Rp 10 Milyar
Perusahaan Besar	100 orang	Ke atas > Rp 10 Milyar

Sumber: Skripsi Lirra (2014)

SK Menteri Perindustrian Republik Indonesia Nomor: 11/M-IND/PER/2014 tentang program restrukturisasi mesin dan/atau peralatan industri kecil dan industri menengah, mengelompokkan perusahaan dengan didasarkan pada nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti yang diatur dalam pasal 3 ayat 1, yang menyatakan bahwa:

Kriteria industri kecil dan industri menengah adalah (a) Industri kecil yaitu industri dengan nilai investasi paling banyak Rp 500.000.000,- (lima ratus juta rupiah), tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; dan (b) Industri menengah yaitu industri dengan nilai investasi lebih besar dari Rp 500.000.000,- (lima ratus juta rupiah) atau paling banyak Rp 10.000.000.000,- (sepuluh miliar rupiah), termasuk tanah dan bangunan tempat usaha.

Sedangkan pengelompokan perusahaan yang didasarkan pada nilai aset diatur oleh Bank Indonesia Nomor: 5/18/PBI/2003 tentang pemberian bantuan teknis dalam rangka pengembangan usaha mikro dan kecil seperti yang diatur dalam pasal 1 ayat 3 dan 4, yang menyatakan bahwa:

- Usaha Mikro adalah usaha produktif milik keluarga atau perorangan Warga Negara Indonesia dan memiliki hasil penjualan paling banyak Rp 100.000.000,00 (seratus juta Rupiah) per tahun sebagaimana dimaksud dalam Keputusan Menteri Keuangan No.40/KMK.06/2003 tanggal 29 Januari 2003 tentang Pendanaan Kredit Usaha Mikro dan Kecil.
- Usaha Kecil adalah kegiatan ekonomi rakyat yang berskala kecil dan memenuhi kriteria sebagai berikut: (a) memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp 200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah), tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau (b) memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp 1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah); (c) milik Warga Negara Indonesia; (d) berdiri sendiri, bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau berafiliasi baik langsung maupun tidak langsung dengan Usaha Menengah atau Usaha Besar; (e) berbentuk usaha perseorangan, badan usaha yang tidak berbadan hukum, atau badan usaha yang berbadan hukum, termasuk koperasi, sebagaimana dimaksud dalam Undang-undang Nomor 9 tahun 1995 tentang Usaha Kecil.

Dengan adanya ketentuan diatas, maka dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset diatas Rp 200.000.000,- (dua ratus juta rupiah) dapat dikelompokkan ke dalam industri menengah dan besar.

Adapun kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam UU No. 20 Tahun 2008 diuraikan dalam tabel dibawah ini.

Tabel 2.2
Kriteria Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Aset (tidak termasuk tanah & bangunan tempat usaha)	Pejualan Tahunan
Usaha Mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
Usaha Kecil	>50 juta-500 juta	>300 juta-2,5 M
Usaha Menengah	>10 juta-10 M	2,5 M-5 M
Usaha Besar	>10M	> 50 M

Sumber: Skripsi Lirra (2014)

2.1.6.3 Metode Pengukuran Ukuran Perusahaan

Menurut Machfoedz (1994) dalam Jatnika (2013), ukuran perusahaan adalah:

Suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan sedang (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*).

Menurut Kusumawardhani (2012:24), ukuran perusahaan adalah:

Salah satu indikator yang digunakan investor dalam menilai aset maupun kinerja perusahaan. besar kecilnya suatu perusahaan dapat dilihat dari total aset dan total penjualan (*netsales*) yang dimiliki oleh perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2006:25), ukuran perusahaan adalah:

Rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap. Maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian.

Menurut Kartika Nuringsih (2005:113), metode pengukuran dalam ukuran perusahaan adalah:

$$SIZE = \text{Natural log dari Total Aset}$$

Total aktiva dipilih sebagai proksi ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan bahwa nilai aktiva relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai *market capitalized* dan penjualan (Wuryatiningsih, 2002 dalam Sudarmadji, 2007). Jika nilai dari total aktiva, penjualan, atau modal itu besar, maka digunakan natural logaritma dari nilai tersebut (Miswanto dan Husnan, 1999).

2.1.7 Kebijakan Dividen

2.1.7.1 Definisi Dividen

Stice at al (2004:902) yang dialihbahasakan oleh Barle Necedimus, menyatakan bahwa dividen adalah:

Pembagian kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

Menurut Syamsudin (2011), dividen adalah:

Pembayaran yang diberikan kepada pemilik perusahaan atau pemegang saham atas modal yang mereka tanamkan di dalam perusahaan. Dalam hubungannya dengan jumlah pajak yang dibayarkan, maka pembayaran dividen berbeda dengan pembayaran bunga karena dividen tidak dapat mengurangi jumlah pajak yang dibayar oleh perusahaan.

Menurut Dermawan Sjahrial (2009:305), dividen adalah:

Seluruh laba yang diperoleh perusahaan, dan sebagian dari tersebut dibagikan kepada pemegang saham.

Menurut Mamduh Hanafi (2012:128), dividen adalah:

Kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Dividen ditentukan berdasarkan rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pimpinan.

Menurut Peter Moles, Robert Parrino dan David S. Kidwell (2011:785), dividen adalah:

Sesuatu yang bernilai didistribusikan ke pemegang saham perusahaan secara pro rata yaitu, sebanding dengan persentase saham perusahaan yang dimiliki.

Menurut Warsono (2003: 271), dividen:

Bagian dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa (*earning available for common stockholders*) yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai.

Menurut Harnanto (2003 : 240), bahwa:

Dividen adalah pendistribusian kepada pemilik atau pemegang saham pada suatu Perseroan Terbatas secara proporsional dengan jumlah relatif kepemilikan sahamnya

Berdasarkan beberapa definisi diatas menunjukkan bahwa dividen adalah laba yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham atas modal yang mereka tanamkan diperusahaan.

2.1.7.2 Jenis-jenis Dividen

Menurut Tatang Gumanty (2013:21), ada sejumlah cara untuk membedakan dividen. Pertama, dividen dapat dibayarkan bentuk tunai (*cash dividend*) atau dalam bentuk saham (*stock dividend*). Pembagian dividen umumnya didasarkan atas akumulasi laba (yaitu laba ditahan) atau atas beberapa pos modal lainnya seperti tambahan modal disetor.

Menurut Skousen (2004: 907) dividen dilihat dari alat pembayarannya dibagi menjadi lima jenis yaitu:

1. Dividen tunai (*Cash Dividend*)

Dividen jenis ini dibagikan dalam bentuk kas atau uang tunai. Dividen tunai paling umum dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Besar kecilnya pembagian dividen tergantung pada pembatasan-pembatasan, undang-undang, kontrak-kontrak dan jumlah uang yang dimiliki atau tersedia dalam perusahaan.

2. Dividen saham (*Stock Dividend*)

Pembayaran dividen dalam bentuk saham yaitu berupa pemberian tambahan saham kepada para pemegang saham tanpa diminta pembayaran dan dalam jumlah saham yang sebanding dengan saham yang dimiliki.

3. Sertifikat dividen (*Script Dividend*)

Dividen dalam bentuk skrip maksudnya perusahaan tidak membayar pada saat itu tetapi memilih membayar pada masa yang akan datang. Karena saldo kas yang ada di tangan tidak mencukupi. Dividen ini dibagikan dengan tujuan agar perusahaan tetap dapat mempertahankan citra dan nama baik perusahaan.

4. Dividen harta

Aktiva yang dibagi dapat berupa surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan lain, barang-barang persediaan lain atau aktiva lain.

5. Dividen likuiditas

Dividen likuiditas merupakan pembayaran kembali modal yang disetor atau ditanam. Pembagian dividen dalam bentuk ini biasanya berasal dari selain laba ditahan.

2.1.7.3 Proses Pembayaran Dividen

Menurut Tatang A. Gumantry (2013:19-21), proses pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

1. Tanggal Deklarasi Dividen (*Dividend Declaration Date*)

Merupakan tanggal dimana dewan direksi atau dari hasil RUPS mendeklarasikan dividen tunai yang akan dibayarkan perusahaan untuk suatu periode waktu tertentu. Apakah perusahaan akan menaikkan atau menurunkan dividend bahkan tetap menjaga tingkat dividen, menyiratkan atau mengandung kekuatan informasi tertentu yang dapat dijadikan sebagai dasar investor dalam menilai prospek perusahaan ke depan.

2. Eks-dividen (*Ex-dividend Date*)

Tanggal ini penting dicermati karena investor harus membeli saham dalam rangka untuk menerima dividen. Artinya, investor harus tau kapan dia seharusnya membeli saham agar dapat menerima pembayaran dividen sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

3. Tanggal Pencatatan Pemilik (*Holder Of Record Date*)

Para pemegang saham yang tercatat pada tanggal tanggal tersebut, adalah mereka yang berhak untuk menerima pembayaran dividen tunai.

4. Tanggal Pembayaran Dividen (*Dividen Payment*)

Dimana manajemen melakukan pembayaran kepada pemegang saham, baik melalui kiriman cek atau melalui mekanisme transfer dari bank.

2.1.7.4 Definisi Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen (Kadir, 2010).

Menurut Agus Sartono (2001:282), menjelaskan mengenai kebijakan dividen yang dimaksud adalah:

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan apakah laba perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang.

Menurut Bambang Riyanto (2008:265), bahwa:

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan.

Menurut Handono Mardiyanto (2008:4), kebijakan dividen adalah:

Seluruh kebijakan manajerial yang dilakukan untuk menetapkan berapa besar laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar laba bersih yang tetap ditahan (*retained earning*) untuk cadangan investasi tahun depan.

Menurut Wetson dan Brigham (1990: 198) yang dialihbahasakan oleh Hermawan Wibowo, kebijakan dividen adalah:

Keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan.

Menurut Lease (2000:29) dalam Tatang Gumantry (2013:7), yang mengartikan kebijakan dividen sebagai:

Praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiahnya, pola distribusi kas kepada pemegang saham.

Menurut I Made Sudana (2011:167), kebijakan dividen merupakan:

Bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan.

Berdasarkan beberapa definisi diatas maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan yang dibuat oleh manajemen untuk menentukan berapa besarnya laba yang akan dibagikan kepada investor atau perusahaan lebih memilih untuk tidak membagikan dividen, karena akan digunakan sebagai laba yang ditahan untuk membiayai pendanaan perusahaan.

2.1.7.5 Teori Kebijakan Dividen

Menurut I Made Sudana (2011: 167), menyebutkan terdapat 3 teori mengenai kebijakan deviden yaitu:

a. *Deviden irrelevance theory*

Deviden irrelevance theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan deviden perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap harga pasar saham atau nilai perusahaan. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi deviden dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satu kebijakan deviden yang mempunyai implikasi *dividend irrelevance* adalah deviden *payout as a residual decision*. Bila kebijakan deviden dilakukan sebagai keputusan pembelanjaan maka pembayaran deviden bersifat pasif.

b. *Bird in the hand-Theory*

Bird in the hand-Theory diungkapkan oleh Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika deviden yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima *dividend yield* daripada *capital gain*, karena risikonya lebih kecil.

c. *Tax preference-Theory*

Tax preference-Theory dikemukakan oleh Miller dan Scholes yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*.

2.1.7.6 Jenis-jenis Kebijakan Dividen

Menurut Bambang Riyanto (2008:269), bahwa ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan antara lain sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen yang stabil

Banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil, artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham tiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividen payout ratio* yang konstan

Jenis kebijakan dividen yang ketiga adalah penetapan dividen payout ratio yang konstan. Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan dividen payout ratio yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah

dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel

Kebijakan dividen yang terakhir adalah penetapan dividen payout ratio yang fleksibel, yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi financial dan kebijakan financial dari perusahaan yang bersangkutan.

2.1.7.7 Metode Pengukuran Kebijakan Dividen

Menurut Tatang Gumantry (2013:22), pada praktiknya dividen biasanya diukur dengan menggunakan salah satu ukuran dari dua ukuran yang umum dikenal.

Ukuran-ukuran kebijakan dividen tersebut akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Imbal Hasil Dividen (*Dividen Yield*)

Menurut Tatang Gumantry (2013:22), menjelaskan:

Imbal hasil dividen yaitu ukuran yang mengaitkan besaran dividen dengan harga saham perusahaan. *Dividen yield* penting karena mengisyaratkan ukuran bahwa komponen dari *return* total disumbang oleh dividen. Artinya, dalam menghitung *return* total, investor harus memasukkan unsur besarnya dividen yang diterima selain selisih harga saham antara awal dan akhir kepemilikan. Investor yang menggunakan besaran *dividen yield* sebagai patokan dalam berinvestasi akan memilih saham-saham yang memiliki *dividend yield* tinggi.

2. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Yield Ratio*)

Mamduh Hanafi (2009:86) menjelaskan:

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) adalah rasio melihat bagian earning (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan.

Pengertian lain dijelaskan oleh Bearly, Myers, dan Marcus (2008:82) sebagai berikut:

Rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) merupakan rasio yang mengukur proporsi laba yang dibayarkan sebagai dividen.

Menurut Tatang Gumantry (2013:23), mengenai rasio pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

Rasio pembayaran dividen adalah rasio yang menunjukkan besarnya bagian laba bersih yang ditanamkan kembali atau ditahan diperusahaan dan diyakini berguna dalam mengestimasi pertumbuhan laba tahun mendatang

Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financing* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya *dividend payour ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham dan *internal financing* perusahaan semakin kuat (Santy Mulyasari, 2014:37). Investor yang mengharapkan dividen yang diterima lebih tinggi daripada *capital gain* akan mengharapkan nilai yang lebih tinggi dari rasio pembayaran dividen (Dwi Prastowo, 2002:98).

Pemilihan *dividen payout ratio* sebagai proksi dari kebijakan dividen dikarenakan adanya teori menurut Kieso, Weygandt, dan Terry (2008:321), menyebutkan bahwa investor lebih tertarik terhadap dividen tunai.

Menurut Tatang Gumantry (2013:23), menyebutkan bahwa:

Dividend payout ratio cenderung mengikuti siklus hidup perusahaan. *Dividend payout ratio* juga dapat digunakan dalam penilaian sebagai salah satu cara untuk menduga besarnya dividen di tahun mendatang, karena kebanyakan analisis menggunakan pertumbuhan laba untuk mengkaitkan

dengan besarnya dividen yang dibagikan. Sedangkan dividend yield mengkaitkan besarnya dividen yang diterima dengan harga saham perusahaan sehingga tidak bisa menduga besarnya dividen di tahun mendatang.

Menurut Tatang Gumantry (2013:22-23), bahwa:

Terdapat dua ukuran yang umum dikenal dalam mengukur dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Ukuran yang pertama disebut dengan imbal hasil dividen (*dividend yield*), yang mengaitkan besaran dividen dengan harga saham perusahaan. Secara sistematis, rumus *dividen yield* adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividen Yield} = \frac{\text{Dividen Tahunan Per saham}}{\text{Harga Per Lembar Saham}}$$

Sedangkan ukuran kedua yang digunakan dalam mengukur kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio=DPR*). Rasio pembayaran dividen diukur dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih perlembar saham, yang secara sistematis dapat dinyatakan dengan rumus berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Tunai Per Lembar saham}}{\text{Laba Bersih Per Lembar Saham}}$$

Menurut Kartika Nuringsih (2005:113), mengukur kebijakan dividen dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{DIV} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per share}}$$

Tabel 2.3
Penelitian Terdahulu

Penulis	Tahun	Kepemilikan Manajerial	Kebijakan Hutang	Profitabilitas	Ukuran Perusahaan	<i>Earnings Per Share</i>	<i>Leverage</i>	Kepemilikan Institusional	Kepemilikan Publik	<i>ROA (Return on Assets)</i>	Liquiditas	Rasio Keuangan	<i>Investment Opportunity Set</i>
J. C Sumanti dan M Mangantar	2015	√	x	x	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Suryanita dan D. A Akbar	2014	-	-	-	x	x	-	-	-	-	-	-	-
N. P Yunita Devi dan N. M Adi Erawati	2014	x	-	-	√	-	√	-	-	-	-	-	-
Anggie Noor Rachmad	2013	√	-	-	-	-	√	x	x	√	-	-	-
Dewi Hoel Sunarya	2013	-	√	√	-	-	-	-	-	-	√	-	-
Dwi Purwanti dan Peni Sawitri	2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	√	-
Sischa Christianty Dewi	2008	√	√	√	√	-	-	√	-	-	-	-	-
Michel Suharti	2007	-	-	√	-	-	-	-	-	-	-	-	x
Kartika Nuringsih	2005	x	√	-	√	-	-	-	-	√	-	-	-

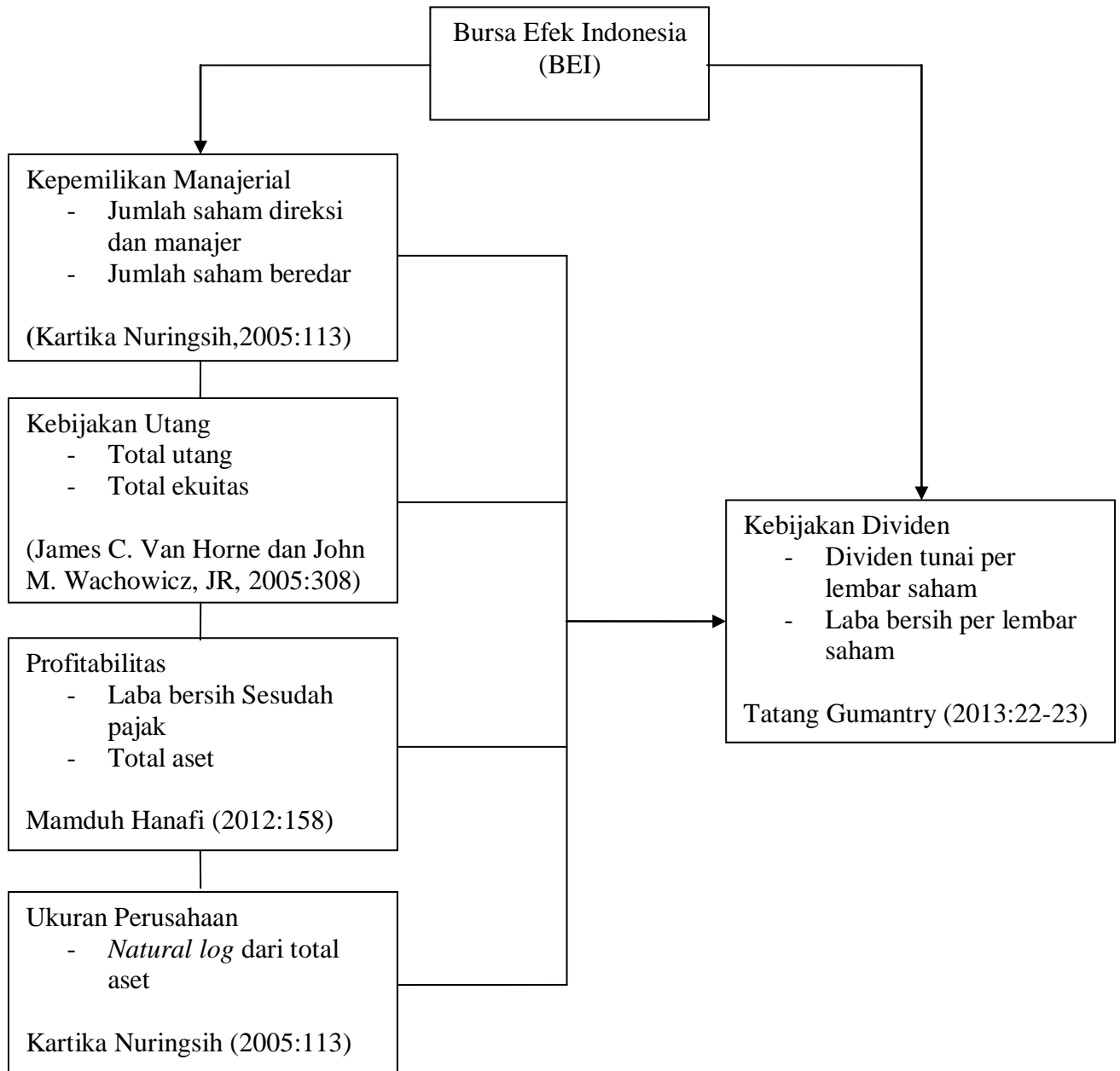
Sumber: Data Diolah

Keterangan:

Tanda √ = Berpengaruh Signifikan

Tanda x = Tidak Berpengaruh Signifikan

Tanda - = Tidak Diteliti



Sumber: Data Diolah Kembali

Gambar 2.1

Paradigma Penelitian

2.2 Kerangka Pemikiran

Menurut I Made Sudana (2011:170), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

1. Dana yang dibutuhkan perusahaan

Apabila di masa yang akan datang perusahaan berencana melakukan investasi yang membutuhkan dana yang besar, maka perusahaan dapat memperolehnya melalui penyisihan laba ditahan.

2. Likuiditas

Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin tinggi dividen yang mampu dibayar dan sebaliknya.

3. Kemampuan perusahaan untuk meminjam

Salah satu perusahaan berasal dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan membayar dividen dengan besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana pinjam guna memenuhi kebutuhan dan yang diperlukan perusahaan.

4. Nilai informasi perusahaan

Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa harga pasar saham perusahaan meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividend an harga pasar turun ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen. Salah satu alasan dari reaksi pasar terhadap informasi pengumuman dividen tersebut dengan karena pemegang saham lebih menyukai pendapatan sekarang, sehingga dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar.

5. Pengendalian perusahaan

Jika perusahaan membayar dividen yang besar, kemungkinan perusahaan memperoleh dana dengan menjual saham baru untuk membiayai peluang investasi yang dinilai menguntungkan.

6. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditor

Ketika perusahaan melakukan pinjaman dari pihak kreditur, perjanjian pinjaman tersebut sering disertai dengan persyaratan. Salah satunya yaitu pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang disepakati.

7. Inflasi

Semakin tinggi tingkat inflasi, semakin turun daya beli mata uang asing. Hal ini berarti perusahaan harus mampu menyediakan dana yang lebih besar untuk membiayai operasi maupun investasi perusahaan pada masa yang akan datang.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Agus Sartono (2001:292) adalah:

1. Kebutuhan dana perusahaan

Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataannya merupakan factor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan deviden yang akan diambil. Aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal dimasa datang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola (skedul) pengurangan utang dan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan deviden.

2. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan deviden. Karena deviden bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar deviden.

4. Keadaan pemegang saham

Jika perusahaan itu kepemilikan sahamnya relatif tertutup, manajemen biasanya mengetahui deviden yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan *high tax* (pajak yang lebih tinggi) dan lebih suka

memperoleh *capital gains*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividend payout* yang rendah. Dengan *dividend payout* yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan investasi yang *profitable*. Untuk perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai deviden yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar.

5. Stabilitas deviden

Bagi para investor faktor stabilitas deviden akan lebih menarik daripada *dividend payout ratio* yang tinggi. Stabilitas disini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Bagi investor pembayaran deviden yang stabil merupakan indikator prospek perusahaan yang stabil pula dengan demikian resiko perusahaan juga relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan dengan perusahaan yang membayar deviden tidak stabil.

2.2.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat pada kepemilikan saham dengan tujuan untuk mensterilkan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan ini manajer diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan deviden pada tingkatan yang rendah.

Sesuai dengan teori keagenan, konflik antara manager dan pemegang saham timbul karena adanya pemisahan kepemilikan dan control. Pihak *insider* atau manajemen cenderung menginginkan pembagian deviden kecil, karena mereka menginginkan kelebihan aliran kas untuk membiayai investasi perusahaan, namun pihak *insider* terkadang cenderung memanfaatkan kelebihan aliran kas tersebut untuk melakukan tindakan *perquisites* (tindakan yang memunculkan biaya yang dikeluarkan

tidak untuk kepentingan perusahaan misalnya biaya perjalanan dinas, akomodasi kelas VIP, dan lain-lain) dan cenderung merugikan pemegang saham.

Menurut Chen & Steiner (1999) dalam Kartika Nuringsih (2005:108), meneliti pengaruh *managerial ownership* terhadap kebijakan dividen tetapi dalam konteks keagenan, menjelaskan bahwa:

Jika *managerial ownership* tinggi, kekayaan manajer menjadi tidak terdiversifikasi optimal sehingga menurunkan pembayaran dividen sebagai cara mendongkrak sumber dana internal.

Solberg dan Zom (1992); Moh'd, Rimbey & Perry (1995) dan Roseff (1982) dalam Kartika Nuringsih (2005:108), menjelaskan bahwa:

Pada tingkat *managerial ownership* rendah perusahaan melakukan pembayaran dividen besar. Alasan pertama adalah jika perusahaan membayar dividen yang tinggi akan memberi sinyal yang bagus tentang *earning* atau *performance* di masa mendatang. Kondisi ini meningkatkan reputasi perusahaan di mata investor sehingga mudah melakukan emisi saham baru. Jika perusahaan menambah saham baru, manajer selaku pemegang saham lama mendapat *pre-emptive right* sehingga berpeluang meningkatkan kepemilikan sahamnya. Tetapi pada sisi lain pembayaran dividen tinggi menyebabkan perusahaan memiliki laba ditahan kecil. Apabila perusahaan melakukan ekspansi akan menggunakan sumber dana eksternal yang cenderung mahal.

Menurut teori keagenan yang disampaikan oleh Jensen dan Meckling (1976), salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* dalam sebuah perusahaan yaitu dengan adanya *insider ownership* (kepemilikan manajerial). Semakin tinggi tingkat *insider ownership* maka semakin besar informasi yang dimiliki oleh manajemen yang sekaligus menjadi pemilik perusahaan, sehingga mengakibatkan *agency cost* semakin

kecil, karena pemilik sekaligus merangkap menjadi *agent*, sehingga dapat menurunkan biaya pengawasan terhadap *agent*. Hal ini dikarenakan informasi-informasi yang dimiliki insider mengenai rencana-rencana perusahaan lebih lengkap dari pada pemegang saham yang lain. Pada sisi lain, pembayaran dividen dapat memperkuat posisi perusahaan untuk mencari tambahan dana dari pasar modal sehingga kinerja perusahaan dimonitori oleh tim pengawas pasar modal. Adanya pengawasan ini menyebabkan manajer berusaha mempertahankan kualitas kinerja sehingga akan menurunkan konflik keagenan.

Hal ini diperkuat oleh hasil penelitian Rozeff (1982) dalam Hartono (2007) menyatakan bahwa:

Pembayaran dividen adalah bagian dari monitoring. Perusahaan cenderung untuk membayar dividen yang tinggi jika manajer memiliki proporsi saham yang lebih rendah. Pembayaran dividen pada pemegang saham akan mengurangi sumber – sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru.

Untuk mengurangi *cost agency* maka perusahaan perlu meningkatkan kepemilikan manajerial dalam perusahaan agar manager bertindak hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas tindakannya (Ismiyanti dan Hanafi, 2003 dalam Sisca, 2008). Semakin banyak saham yang dimiliki oleh manager maka semakin menurunkan *cost agency* sehingga terjadi pengurangan dividend dan menggunakan dana untuk memperluas usaha (Putri dan Nasir, 2006 dalam Sisca, 2008).

2.2.2 Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan penjelasan *Balancing model of agency cost* dijelaskan bahwa kebijakan utang mempengaruhi kebijakan dividen dengan hubungan yang negatif. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt*-nya dengan mengurangi utang, sehingga untuk membiayai investasinya digunakan pendanaan dari aliran kas internal. Aliran kas internal yang sebelumnya dapat digunakan untuk pembayaran dividen, akan direlakan pemegang saham untuk membiayai investasi (Mahadwarta, 2002 dalam Ratih, 2010).

Menurut Jensen, Solberg dan Zom (1992) dalam Kartika Nuringsih (2005:109), bahwa:

Penggunaan utang yang tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan utang. Sebaliknya pada tingkat penggunaan utang yang rendah, perusahaan mengalokasikan dividen tinggi sehingga sebagian besar keuntungan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham.

Kebijakan utang sangat penting bagi perusahaan dan pemegang saham. Perusahaan menyukai tingkat utang yang lebih tinggi karena dengan tingginya tingkat utang maka perusahaan akan memperoleh bunga yang tinggi. Tingginya tingkat bunga akan mengurangi pajak perusahaan.

Menurut Lukman (2004:53), bahwa:

.....peningkatan utang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan dari pada pembayaran dividen. Jika beban utang semakin tinggi maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan berdampak pada pembayaran dividen.

Penggunaan utang dapat dilakukan dengan membiayai investasinya dengan sumber dana internal sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai investasinya (Dewi, 2008 dalam Devi, 2013).

2.2.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan yang diperoleh setelah bunga dan pajak.

Menurut Hartono dan Hatau (2007) dalam Ratih (2010), bahwa: Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, maka perusahaan akan cenderung untuk menggunakan dananya sendiri dari pada sumber pendanaan dari luar. Hasil ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan cenderung menggunakan *internal fund* untuk mendanai investasi-investasinya.

Menurut Jensen, Solberg dan Zoml (1992) dalam Kartika Nuringsih (2005:110), bahwa:

Pada tingkat profitabilitas yang tinggi, perusahaan mengalokasikan dividen yang rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan sebagai sumber dana internal. Pada ROA tinggi dibayarkan dividen rendah karena keuntungan digunakan untuk meningkatkan laba ditahan. Dengan cara ini sumber dana internal meningkat sehingga perusahaan dapat menunda penggunaan utang atau emisi saham baru. Sebaliknya bila ROA rendah maka dibayarkan dividen yang tinggi. Hal ini dilakukan karena perusahaan mengalami penurunan

profit sehingga untuk menjaga reputasi dimata investor, perusahaan akan membagikan dividen besar.

Agus Sartono (2010:122) Yulita (2014), menyatakan bahwa:

...pemegang saham atau para investor akan melihat keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan dan kemudian sebagian dari keuntungan tersebutlah yang nantinya akan diterima para investor dalam bentuk dividen.

Menurut *Smoothing Theory* yang dikembangkan oleh Lintner (1956) dalam Angie (2013), bahwa:

Jumlah dividen bergantung akan keuntungan perusahaan sekarang dan dividen tahun sebelumnya. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan, dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi.

2.2.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan dan rata-rata total aktiva yang dimiliki perusahaan.

Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada

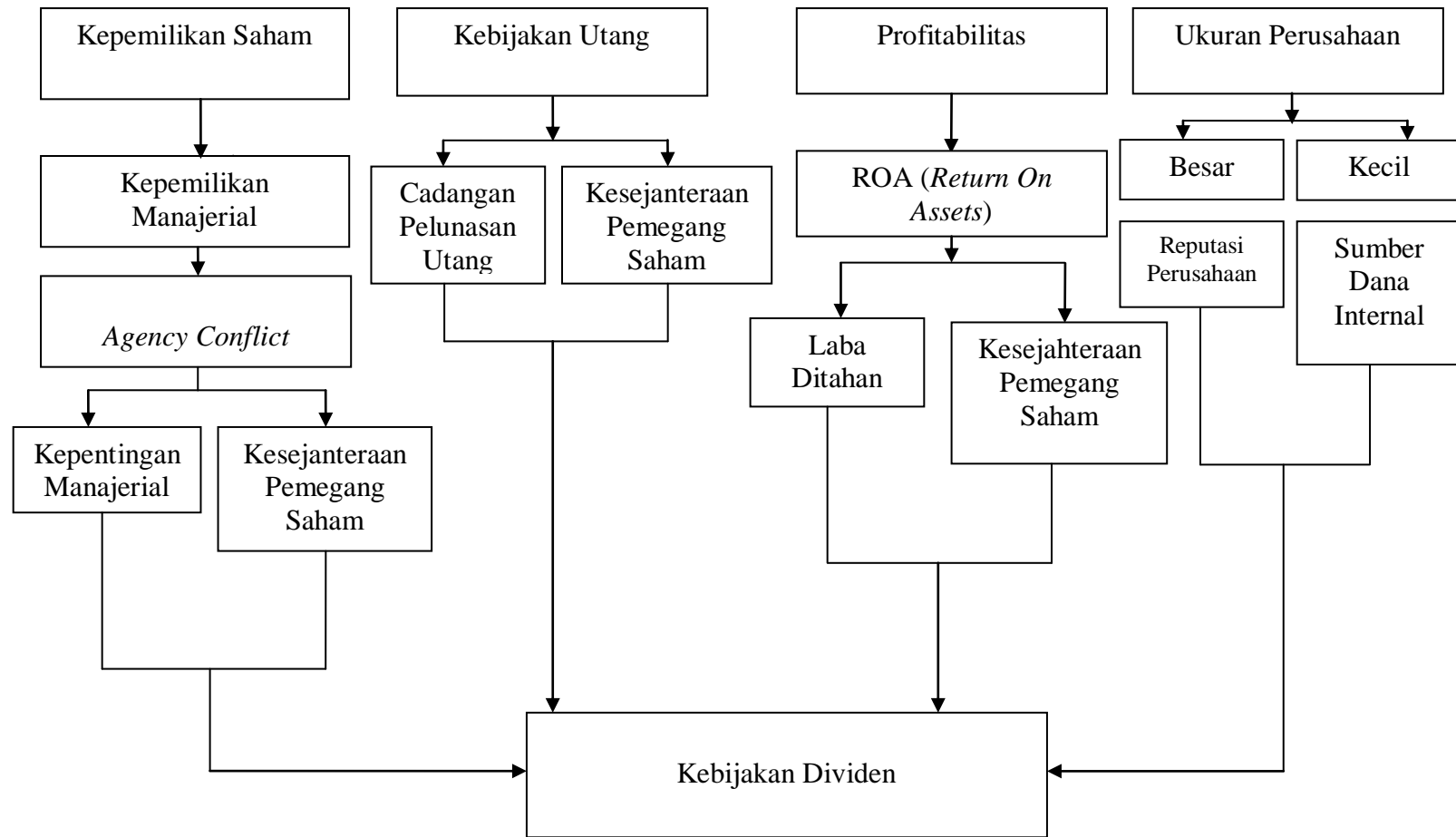
pemegang saham. Pembayaran dividen besar dilakukan untuk menjaga reputasi perusahaan di mata investor potensial maupun aktual (Nuringsih, 2005).

Menurut Weston dan Copeland (1996:100) dalam Dithi (2013), bahwa: Perusahaan yang sudah besar atau mapan cenderung untuk member tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

Menurut Chang dan Reel (1990) dalam Kartika Nuringsih (2005:110), bahwa:

Tujuan pembayaran dividen besar ini untuk menjaga reputasi perusahaan dimata investor potensial maupun aktual. Pada perusahaan memiliki aset rendah akan membagi dividen yang rendah. Hal ini dikarenakan *profit* dialokasikan pada laba ditahan yang digunakan untuk menambah aset.

Hal ini terjadi karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal maka berarti fleksibilitas lebih besar dalam kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek, perusahaan yang lebih besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang kecil (Budi, 2009). Perusahaan besar cenderung melakukan hal tersebut, sedangkan untuk perusahaan kecil akan membagi dividen yang rendah. Hal ini dikarenakan profit dialokasikan pada laba ditahan yang digunakan untuk menambah aset (Ratih, 2010).



Gambar 2.2

Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Dari kerangka pemikiran diatas, maka penulis merumuskan hipotesis yang akan diajukan sebagai berikut:

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H2 : Kebijakan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.