

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Akuntansi

2.1.1.1 Pengertian Akuntansi

Pengertian akuntansi menurut Wild & Kwok (2011:4) dalam Agoes dan Estralita Trisnawati (2013:1), yaitu:

“Akuntansi adalah sistem informasi yang menghasilkan laporan kepada pihak-pihak yang berkepentingan mengenai aktivitas ekonomi dan kondisi perusahaan. Akuntansi mengacu pada tiga aktivitas dasar yaitu mengidentifikasi, merekam dan mengkomunikasikan kejadian ekonomi yang terjadi pada organisasi untuk kepentingan pihak pengguna laporan keuangan yang terdiri dari pengguna internal dan eksternal.”

Sementara itu, pengertian akuntansi menurut Soemarso (2009:14):

“Akuntansi (*accounting*) suatu disiplin yang menyediakan informasi penting sehingga memungkinkan adanya pelaksanaan dan penilaian jalannya perusahaan secara efisien.”

Adapun pengertian akuntansi menurut Mursyidi (2010:17):

“Akuntansi adalah proses pengidentifikasian data keuangan, memproses pengolahan dan penganalisisan data yang relevan untuk diubah menjadi informasi yang dapat digunakan untuk pembuatan keputusan.”

Menurut Hanafi dan Abdul Halim (2012:27) bahwa definisi akuntansi adalah:

“Sebagai proses pengidentifikasian, pengukuran, pencatatan, dan pengkomunikasian informasi ekonomi yang bisa dipakai untuk penilaian (*judgement*) dan pengambilan keputusan oleh pemakai informasi tersebut.”

2.1.1.2 Laporan Keuangan

Pengertian laporan keuangan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) (2011:1):

“Laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja suatu entitas.”

Pada prinsipnya laporan keuangan merupakan suatu susunan daftar atau ringkasan sebagai pertanggungjawaban manajemen perusahaan kepada pihak penilai sebagai yang menilai kinerja perbankan untuk melihat sejauh mana prestasi atau hasil kinerja suatu perusahaan. Hasil kinerja ini dapat digunakan sebagai perbandingan apakah kinerjanya lebih baik atau tidak dengan melihat sisi kelebihan dan kelemahan yang dimiliki perusahaan.

Tujuan laporan keuangan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) (2011:1.5-1.6) adalah:

“Tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas besar kalangan pengguna laporan keuangan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.”

Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, laporan keuangan menyajikan informasi mengenai entitas yang meliputi aset, liabilitas, ekuitas, pendapatan, dan

beban termasuk keuntungan dan kerugian, kontribusi dari dan distribusi kepada pemilik dalam kapasitasnya sebagai pemilik dan arus kas. Informasi tersebut beserta informasi lain yang terdapat pada catatan atas laporan keuangan, membantu pengguna laporan keuangan dalam memprediksi arus kas masa depan dan khususnya dalam hal waktu dan kepastian diperolehnya kas dan setara kas.

Tujuan laporan keuangan perusahaan tercermin dari laporan keuangan yang terdiri dari beberapa unsur laporan keuangan. Seperti yang diungkapkan Agoes dan Estralita Trisnawati (2013:4), laporan keuangan yang lengkap terdiri dari unsur-unsur sebagai berikut:

- a. Laporan Laba Rugi
Laporan yang menyajikan penghasilan dan beban entitas untuk suatu periode yang merupakan kinerja keuangannya. Laporan ini didasarkan pada konsep penandingan, yaitu suatu konsep yang menandingkan beban dengan penghasilan yang dihasilkan selama periode terjadinya beban tersebut.
- b. Laporan Perubahan Ekuitas
Laporan yang menunjukkan perubahan ekuitas pemilik yang terjadi selama periode waktu tertentu, misalnya sebulan atau setahun. Laporan ini dibuat setelah laporan laba rugi tetapi sebelum neraca, karena jumlah ekuitas pemilik pada akhir periode harus dilaporkan di neraca.
- c. Neraca
Informasi yang menyajikan aset, kewajiban, dan ekuitas suatu entitas pada tanggal tertentu, misalnya pada akhir bulan atau akhir tahun. Ada dua bentuk neraca, yaitu bentuk akun dan juga bentuk laporan, menurut IAI dalam SAK-ETAP (2009:22) pengungkapan neraca untuk entitas berbentuk perseroan terbatas mengungkapkan antara lain hal-hal sebagai berikut: (a) untuk setiap kelompok modal dan saham terdiri dari jumlah saham modal dasar; jumlah saham yang diterbitkan dan disetor penuh; nilai nominal saham; ikhtisar perubahan jumlah saham beredar; hak, keistimewaan dan pembatasan yang melekat pada setiap jenis saham, termasuk pembatasan atas dividen dan pembayaran kembali atas modal; (b) penjelasan mengenai cadangan dalam ekuitas.
- d. Laporan Arus Kas
Laporan yang menyajikan informasi perubahan historis atas kas dan setara kas entitas, yang menunjukkan secara terpisah perubahan yang terjadi selama satu periode dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Laporan arus kas terdiri atas tiga bagian, yaitu:

- i. arus kas dari aktivitas operasi, merupakan arus kas dari transaksi yang mempengaruhi laba neto dan aset lancar serta kewajiban lancar;
 - ii. arus kas dari aktivitas investasi, merupakan arus kas dari transaksi yang mempengaruhi investasi dan aset tidak lancar;
 - iii. arus kas dari aktivitas pendanaan, merupakan arus kas dari transaksi yang mempengaruhi kewajiban tidak lancar dan ekuitas.
- e. Catatan atas Laporan Keuangan
Berisi informasi sebagai tambahan informasi yang disajikan dalam laporan keuangan. Catatan atas laporan keuangan memberikan penjelasan naratif atau rincian jumlah yang disajikan dalam laporan keuangan dan informasi pos-pos yang tidak memenuhi kriteria pengakuan dalam laporan keuangan.

2.1.1.3 Jenis-Jenis Akuntansi

Di dalam ilmu akuntansi telah berkembang jenis-jenis khusus di mana perkembangan tersebut disebabkan oleh meningkatnya jumlah dan ukuran perusahaan serta pengaturan pemerintah. Menurut Wibowo dan Abubakar (2008:2) adapun jenis-jenis akuntansi yang telah mengalami perkembangan, antara lain:

1. Akuntansi Keuangan (*Financial/General Accounting*)
Menyangkut pencatatan transaksi-transaksi suatu perusahaan dan penyusunan laporan berkala di mana laporan tersebut dapat memberikan informasi yang berguna bagi manajemen, para pemilik, dan kreditor.
2. Pemeriksaan Akuntansi (*Auditing*)
Merupakan suatu bidang yang menyangkut pemeriksaan laporan-laporan keuangan melalui catatan akuntansi secara bebas, yaitu laporan keuangan tersebut diperiksa mengenai kejujuran dan kebenarannya.
3. Akuntansi Manajemen (*Management Accounting*)
Merupakan bidang akuntansi yang menggunakan baik data historis maupun data-data taksiran dalam membantu manajemen untuk merencanakan operasi-operasi di masa yang akan datang.
4. Akuntansi Perpajakan (*Tax Accounting*)
Mencakup penyusunan laporan-laporan pajak dan pertimbangan tentang konsekuensi-konsekuensi dari transaksi-transaksi perusahaan yang akan terjadi.
5. Akuntansi Budgeter (*Budgetary Accounting*)
Merupakan bidang akuntansi yang merencanakan operasi-operasi keuangan (anggaran) untuk suatu periode dan memberikan perbandingan antara operasi-operasi yang sebenarnya dengan operasi yang direncanakan.
6. Akuntansi untuk Organisasi Nirlaba (*Nonprofit Accounting*)

Merupakan bidang yang mengkhususkan diri dalam pencatatan transaksi-transaksi perusahaan yang tidak mencari laba, seperti organisasi keagamaan dan yayasan-yayasan sosial.

7. Akuntansi Biaya (*Cost Accounting*)

Merupakan bidang yang menekankan penentuan dan pemakaian biaya serta pengendalian biaya tersebut yang pada umumnya terdapat pada perusahaan industri.

8. Sistem Akuntansi (*Accounting System*)

Meliputi semua teknik, metode, dan prosedur untuk mencatat dan mengolah data akuntansi dalam rangka memperoleh pengendalian internal yang baik, di mana pengendalian internal merupakan suatu sistem pengendalian yang diperoleh dengan adanya struktur organisasi yang memungkinkan adanya pembagian tugas dan sumber daya manusia yang cakap dan praktek-praktek yang sehat.

9. Akuntansi Sosial (*Social Accounting*)

Merupakan bidang yang terbaru dalam akuntansi yang paling sulit untuk diterangkan secara singkat, karena menyangkut dana-dana kesejahteraan

2.1.2 Pengertian Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami suatu keputusan pendanaan perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) dalam Sugiarto (2009) mengembangkan suatu teori tentang bagaimana struktur kepemilikan mempengaruhi perilaku-perilaku individu dalam perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) dalam sugiarto (2009), menjelaskan hubungan Keagenan sebagai:

Suatu mekanisme kontrak antara penyedia modal (*the principal*) dan para agen. Hubungan keagenan merupakan kontrak, baik bersifat eksplisit maupun implisit dimana satu orang atau lebih orang (yang disebut *Principal*) meminta orang lain (yang disebut agen) untuk mengambil tindakan atas nama principal.

Hubungan keagenan ini dapat dijelaskan dengan *agency theory* yang memberikan wawasan analisis untuk mengkaji dampak dari hubungan agen dengan

principal (pemegang saham) atau pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas.

Ariyoto (2000) dalam Rebecca (2012), menyatakan bahwa:

Agency theory muncul setelah fenomena terpisahnya kepemilikan perusahaan dengan pengelolaan yang terdapat di perusahaan-perusahaan besar modern sehingga teori perusahaan yang klasik tidak bias lagi dijadikan basis analisis perusahaan seperti itu.

Teori keagenan juga dijelaskan oleh Jansen dan Warner (1998) dalam Rebecca (2012), yang menyatakan bahwa:

Pada teori perusahaan klasik, pemilik perusahaan yang berjiwa wiraswasta, mengendalikan sendiri perusahaannya, mengambil keputusan demi kelangsungan hidup perusahaan sehingga yang diharapkan adalah maksimum profit sebagai syarat utama untuk bisa bertahan hidup dan berkembang. Dalam konteks pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan, selalu muncul masalah dimana kepentingan para pengelola tidak selalu selaras dengan kepentingan pemilik modal. Disinilah peran *Agency theory* yang mengidentifikasi potensi konflik kepentingan antara pihak-pihak dalam perusahaan yang mempengaruhi perilaku perusahaan dalam berbagai cara yang berbeda.

Eisenhardt (1989) dalam Rebecca (2012), menyatakan bahwa teori agency menggunakan tiga asumsi sifat manusia:

1. Manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*)
2. Manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*).
3. Manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*)

Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut, manajer sebagai agen akan bertindak *opportunistic*, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya. Hal inilah yang kemudian konflik dalam hubungan antara principal dengan agen (*agency conflict*). Konflik ini timbul karna ada keinginan manajemen (agen) untuk melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingannya yang dapat mengorbankan

kepentingan pemegang saham (principal) untuk memperoleh *return* dan nilai jangka panjang perusahaan.

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

Agency problem akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Kondisi tersebut merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan, manajemen tidak menanggung resiko atas kesalahan dalam mengambil keputusan, risiko tersebut sepenuhnya ditanggung pemegang saham (principal). Oleh karena itu manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya, seperti peningkatan gaji dan status.

Masalah keagenan muncul saat agen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Pemegang saham tentu menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Manajer perusahaan sebaliknya bisa saja bertindak tidak untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, tetapi memaksimalkan kemakmuran mereka sendiri (Atmaja, 2008).

Sugiarto (2009:55) menyatakan masalah keagenan dapat muncul dalam berbagai tipe, yaitu:

Tipe pertama adalah konflik antara manajer dengan pemegang saham. tipe kedua adalah konflik antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang minoritas. Tipe ketiga adalah konflik antara pemegang saham atau manajer dengan pemberi pinjaman.

Permasalahan keagenan tipe pertama umum terjadi di negara-negara maju, dimana banyak ditemukan perusahaan-perusahaan besar yang dikelola manajer profesional dan pemiliknya adalah bersetatus investor dengan kepemilikan relatif kecil. Principal adalah pemilik perusahaan (pemegang

saham) dan agennya adalah tim manajemen dalam konteks perusahaan. Tim manajemen diberi kewenangan untuk mengambil keputusan yang terkait dengan operasi dan strategi perusahaan dengan harapan keputusan-keputusan yang diambil akan memaksimalkan nilai perusahaan. Harapan agar tim manajemen selalu mengambil keputusan yang sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan seringkali tidak terwujud. Banyak keputusan manajer justru lebih menguntungkan manajer dan mengesampingkan kepentingan pemegang saham.

Permasalahan keagenan tipe kedua menyoroti konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas, pemegang saham yang biasanya juga menjadi manajer di perusahaan tersebut atau paling tidak menunjuk manajer pilihannya, dapat mengambil keputusan yang hanya menguntungkan pemegang saham mayoritas.

Permasalahan keagenan tipe ketiga menyoroti konflik antara pemegang saham dengan pemberi pinjaman. Konflik tersebut disebabkan perbedaan risiko antara dua pihak (Choi, 1992).

De Jong (1999) dan Jensen & Smith (1985) dalam sugiarto (2009), menjelaskan bahwa:

Pemegang saham dapat memberlakukan kebijakan yang memungkinkan terjadinya transfer kesejahteraan dari pemberi pinjaman ke pemegang saham. Pemberi pinjaman selalu berharap agar bisnis perusahaan berjalan aman sehingga uang yang dipinjamkan dapat kembali, namun pemegang saham dapat saja memilih bisnis berisiko tinggi dengan harapan memperoleh *return* yang lebih tinggi. Proyek berisiko tinggi hanya akan menguntungkan pemegang saham tetapi merugikan pemberi pinjaman.

Manajer perusahaan sebagai pengelola tentu akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Atmaja (2008:13), memaparkan bahwa:

Untuk meyakinkan bahwa manajer bekerja sungguh-sungguh untuk kepentingan pemegang saham, pemegang saham harus mengeluarkan biaya disebut *agency cost* yang meliputi antara lain: pengeluaran untuk memonitor kegiatan manajer, pengeluaran untuk membuat sesuatu struktur organisasi yang meminimalkan tindakan-tindakan manajer yang tidak diinginkan, serta *opportunity cost* yang timbul akibat kondisi dimana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham.

Menurut Godfrey *et al*, (2010) dalam Rebecca (20012), biaya agensi yang muncul dari konflik kepentingan antara agen dengan principal berpotensi menimbulkan jenis biaya berikut ini :

1. Biaya yang timbul karena dilakukannya kegiatan *monitoring cost* kinerja dan perilaku agen oleh principal atau disebut dengan *monitoring cost*. Contoh biaya ini adalah biaya yang dikeluarkan untuk menyelenggarakan sistem audit yang dapat membatasi perilaku oportunistik manajemen.
2. Biaya yang timbul karena dilakukannya pembatasan-pembatasan bagi kegiatan agen oleh principal atau disebut dengan *bonding cost*. Contoh biaya ini adalah biaya yang dikeluarkan manajer untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemegang saham.
3. Biaya yang timbul meskipun sudah dilakukan *monitoring* dan *bonding* atau disebut *residual loss*. Biaya ini terjadi karena kenyataan bahwa kadang kala tindakan agen berbeda dari tindakan yang memaksimumkan kepentingan principal.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen. Menurut Jansen dan Meckling (1976) dalam purba (2011), menyatakan bahwa:

Penambahan kepemilikan manajerial memiliki keuntungan untuk mensejajarkan kepentingan manajer dan pemilik saham.

Kedua dengan menggunakan kebijakan hutang. Easterbrook (1984) dalam purba (2011), menyatakan bahwa:

Pemegang saham akan melakukan *monitoring* terhadap manajemen. Namun bila biaya *monitoring* tersebut tinggi maka mereka akan menggunakan pihak ketiga yaitu *debtholders*. *Debtholders* yang sudah menanamkan dananya di perusahaan dengan sendirinya akan melakukan pengawasan akan menggunakan dana tersebut.

Ketiga melalui peningkatan *dividen payout ratio*. Crutchley dan Hansen (1989) dalam purba (2011), menyatakan bahwa:

Pembayaran dividen akan menjadi alat *monitoring* sekaligus *bonding* bagi manajemen.

Dan alternatif keempat, institusional investor sebagai pihak yang memonitor agen. Moh'd *et al* (1998) dalam Wahyu S A (2011), menyatakan bahwa: Distribusi saham Antara pemegang saham dari luar seperti institusional investor dapat mengurangi *agency cost*.

2.1.3 Struktur Kepemilikan

2.1.3.1 Definisi saham

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

Pengertian saham menurut Anggraeni (2010:25), yaitu:

Sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan.

Menurut Hendy M. Fakhruddin (2008:175), saham merupakan:

Salah satu sekuritas atau efek surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal yang bersifat kepemilikan. Artinya siapapun yang membeli saham berarti ikut memiliki beberapa persen bagian dari perusahaan tertentu atau perusahaan yang menerbitkan saham.

Sedangkan menurut Kamaludin (2011:234), saham merupakan:

Sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Para pemegang saham biasa (*common stock*) suatu perusahaan adalah para pemilik residu perusahaan itu secara kolektif mereka memiliki perusahaan dan menanggung resiko akhir yang berkaitan dengan pemilikan.

Berdasarkan ketiga definisi diatas menunjukkan bahwa saham merupakan bukti kepemilikan seseorang atau instansi terhadap suatu perusahaan yang menerbitkan saham.

2.1.3.2 Jenis-jenis Saham

Menurut Hidayat (2002:93), terdapat 3 jenis saham yang dikenal saat ini yaitu:

1. Saham Bonus (*Bonus Shares*)
Saham bonus adalah saham yang berasal dari kapitalisasi agio saham. Dengan kata lain, saham bonus merupakan agio saham yang dikembalikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham bonus. Tujuan penerbitan saham ini adalah untuk memacu kinerja saham dengan menarik minat beli investor sehingga meningkatkan perdagangan dan harga saham. Konsekuensi penerbitan saham bonus adalah terjadinya penurunan persentase kepemilikan saham yang sebanding dengan rasio saham bonus.
2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)
Saham Preferen adalah produk hybrid alias campuran antara saham biasa dengan efek pendapatan tetap karena pemilik saham ini akan mendapatkan pendapatan tetap karena pemilik saham ini akan mendapatkan pendapatan tetap yang dibagikan secara rutin dalam bentuk deviden. Karena saham ini menjanjikan deviden tetap, maka dalam emisi saham ada penyisihan sebagian keuntungan atau provisi yang harus dilakukan oleh perusahaan untuk pemegang saham. Bagi investor pemegang saham preferen, saham ini memiliki beberapa kelebihan diantaranya adalah memerikan dividen secara rutin, mendapatkan keuntungan dari capital gain jika perusahaan di likuidasi, saham preferen mempunyai hak likuidasi yang lebih tinggi dibandingkan saham biasa karena pemilik saham ini akan didahulukan untuk menerima pembayaran, dan memiliki hak akan didahulukan untuk menerima pembayaran, dan memiliki hak
3. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah saham dimana pemegang saham yang memilikinya mewakili kepemilikan di perusahaan sebesar modal yang ditanamkan. Kepemilikan ini akan berhenti sampai saham tersebut dijual kepada investor lain. Sifat-sifat saham biasa adalah : berhak atas pendapatan perusahaan (*claims income*); berhak atas harta perusahaan (*claims on asset*); berhak mengeluarkan suara (*voting rights*); berhak memesan efek terlebih dahulu (*preemptive rights*); dan tanggung jawab terbatas (*limited liability*).

2.1.3.3 Kepemilikan Saham

Menurut Pramoto (2009:37), 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 biasa 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*) adalah 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.

2.1.3.4 Jenis-jenis Kepemilikan Saham

Pramoto (2009:38), mengemukakan bahwa jenis kepemilikan saham dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

1. Kepemilikan Saham Institusional
Kepemilikan saham institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi baik yang bergerak dalam bidang keuangan atau non keuangan atau badan huku lain.

2. **Kepemilikan Manajerial**
Kepemilikan Saham Manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan, contohnya kepemilikan saham oleh anggota Board of Directors (BDO) perusahaan.
3. **Kepemilikan Keluarga**
Kepemilikan 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 Asaing**
Kepemilikan saham oleh pihak asing adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak-pihak dari luar negeri baik individu maupun institusional.

2.1.3.4.1 Kepemilikan Manajerial

2.1.3.4.1.1 Definisi Kepemilikan Manajerial

Teori Keagenan (agency theory) memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik Antara pemilik yaitu pemegang saham dengan para manajer. Konflik tersebut muncul sebagai akibat perbedaan kepentingan diantara kedua belah pihak.

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.

Sedangkan menurut Pithaloka (2009:20), menjelaskan bahwa:

Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer, yakni manajer bertindak juga sebagai pemegang saham. Sebagai seorang

manajer sekaligus pemegang saham tidak ingin perusahaan dalam keadaan kesulitan bahkan mengalami kebangkrutan. Keadaan ini akan merugikan baik sebagai manajer atau sebagai pemegang saham. Sebagai manajer akan kehilangan insentif dan sebagai pemegang saham akan kehilangan *return* ataupun dana yang diinvestasikannya.

Christiawan dan Josua (2007) dalam Tjeleni (2013), menyatakan bahwa: kepemilikan manajerial adalah situasi dimana memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham.

Menurut Wahidahwati (2002:5) dalam Wahyu S A (2011), yang dimaksud dengan kepemilikan manajerial adalah:

Tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan, misalkan direktur dan komisaris.

Menurut Sofiana (2009) dalam Pithaloka (2009), peran struktur kepemilikan manajerial dapat dilihat dari dua sudut pandang, yaitu:

Pendekatan keagenan (*agency approach*) dan pendekatan informasi asimetri atau ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information approach*). Dimana pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai sebuah instrumen atau alat untuk mengurangi konflik keagenan diantara berbagai klaim (*claim holder*) terhadap perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan adanya peningkatan persentase kepemilikan akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham maka manajer termotivasi meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Sedangkan menurut pendekatan kedua, informasi asimetri menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai salah satu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dan *outsider* melalui pengungkapan informasi di dalam pasar modal. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak *insider*, maka *insider* akan ikut memperoleh manfaat langsung atas keputusan-keputusan yang diambilnya, selain itu para manajer juga akan semakin hati-hati dalam menentukan hutang perusahaan karena mereka akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang mereka ambil serta akan menanggung

kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Sehingga kebangkrutan perusahaan bukan lagi menjadi tanggung jawab pemilik utama.

Berdasarkan beberapa definisi di atas menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan seperti direksi dan dewan komisaris maupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan.

2.1.3.4.1.2 Pengukuran Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial dihitung dengan menggunakan persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (dewan komisaris dan direksi) pada akhir tahun. Total maksimum kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen sebesar 5% (komalasari, 2013). Pengukuran persentase ini untuk mengetahui besarnya manajerial memiliki saham dalam perusahaan. Menurut Wahidahwati (2002:5) dalam Murtiningtyas (2012), secara sistematis kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\frac{\text{jumlah kepemilikan saham manajerial}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Trisyanti (2009) dalam Pithaloka (2009), mengemukakan bahwa:

Kepemilikan manajerial itu sendiri dapat dilihat dari konsentrasi kepemilikan atau presentase saham yang dimiliki oleh dewan direksi dan manajemen, prosentasi tersebut diperoleh dari banyaknya jumlah saham yang dimiliki oleh manajerial. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham dimana pemegang saham adalah dirinya sendiri.

Namun, Grosman dan Hart (1982) dalam Purba (2011), menyatakan bahwa:

Tingkat kepemilikan insider yang terlalu tinggi berdampak buruk terhadap perusahaan, karena pemegang saham tidak bisa menghadapi kesulitan control manajemen. Karena manajer mempunyai hak voting yang tinggi atas kepemilikan yang tinggi. Jadi pengendalian perusahaan akan berpindah dari *outsider* ke *insider*. Jadi kepemilikan saham oleh manajer harus ditentukan dengan tepat sehingga memberikan dampak positif bagi perusahaan dalam hal kaitannya dengan kebijakan hutang yang merupakan otoritas manajer sebagai pengelola.

2.1.3.4.2 Kepemilikan institusional

2.1.3.4.2.1 Definisi Kepemilikan Institusional

Menurut Juniarti dan Sentosa (2009) dalam Rebecca (2012), kepemilikan institusional adalah:

Kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional, seperti pemerintah, perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya.

Brancato (1997) dalam Rebecca (2012), menyatakan bahwa:

Istilah investor institusional mengacu kepada investor yang dilengkapi dengan manajemen profesional yang melakukan investasi atas nama pihak lain, baik sekelompok individu maupun sekelompok organisasi.

Jansen dan Meckling (1976) dalam Rebecca (2012), menyatakan bahwa: kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat digunakan untuk mengendalikan *agency problem*.

Jansen dan Meckling (1976) dalam Wahyu S A (2011) menyatakan bahwa: Dengan adanya investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Menurut Ashbaugh *et al.* (2004) dalam Rebecca (2012), menjelaskan bahwa:

Adanya kepemilikan saham oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen karena mereka memiliki *voting power* untuk mengadakan perubahan pada saat manajemen sudah dianggap tidak efektif lagi dalam mengelola perusahaan.

Berdasarkan beberapa definisi di atas menunjukkan bahwa kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan lain.

2.1.3.4.2.2 Pengukuran Kepemilikan Institusional

Menurut Djavid (2009) dalam murtiningtyas (2012), variabel kepemilikan institusional diukur dengan:

Jumlah persentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional pada akhir tahun secara sistematis kepemilikan institusional dapat dihitung sebagai berikut:

$$\frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{total saham yang beredar}} \times 100\%$$

Dilihat dari tujuannya (*goals*), Chaganti dan Damanpour (1991) dalam Rebecca (2012), mengemukakan bahwa :

Investor institusional sering dianggap lebih menekankan hasil jangka pendek dan bukan merupakan investor jangka panjang dalam perusahaan.

Namun, semakin besar kepemilikan investor institusional dalam perusahaan, maka semakin besar kekuatan suara dan dorongan investor institusional untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, manajemen akan termotivasi untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat (Brancato, 1997) dalam Rebecca (2012).

Selain itu, Chaganti dan Damanpour (1991) dalam Rebecca (2012), mengemukakan bahwa:

Semakin besar kepemilikan investor institusional dalam perusahaan, pihak manajemen juga memiliki kecenderungan untuk menyesuaikan orientasi atau tujuan investor institusional dengan kinerja perusahaan.

Hal ini didukung oleh Solomon dan Solomon (2004) dalam Rebecca (2012), yang menyatakan bahwa:

Pengaruh investor institusional terhadap manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting sarta dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham.

Cornett *et al* (2006) dalam Rebecca (2012), juga menemukan adanya bukti bahwa:

Tindakan pengawasan yang dilakukan oleh pihak investor institusional dapat membatasi perilaku manajemen dan mendorong manajemen untuk lebih focus terhadap kinerja perusahaan.

Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen (Laila, 2011) dalam Wardani (2014).

2.1.3.4.3 Kepemilikan Asing

2.1.3.4.3.1 Definisi Kepemilikan Asing

Menurut Anggraeni (2011) dalam Rahayu (2015), Kepemilikan asing merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan multinasional. Kepemilikan asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap *concern* terhadap pengungkapan pertanggungjawaban social perusahaan.

Menurut Etha (2010), kepemilikan asing merupakan saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negri.

Menurut Undang-undang No.25 Tahun 2007 Pada pasal 1 angka 6 dalam Rahayu (2015), pemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing,

badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia.

Berdasarkan definisi diatas kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negri. Atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia.

2.1.3.4.3.2 Pengukuran Kepemilikan Asing

Menurut Susanti (2013) dalam Rahayu (2003), struktur kepemilikan asing dapat diukur sesuai dengan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh asing, dapat dirumuskan:

$$\text{Kepemilikan asing} = \frac{\text{Jumlah epemilikan salam oleh pihak asing}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Total saham asing yang dimaksud adalah sumber persentase saham yang dimiliki oleh pihak asing pada akhir tahun. Sedangkan total saham yang beredar, dihitung dengan menjumlahkan seluruh saham yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut pada akhir tahun.

2.1.4 Kebijakan Dividen

2.1.4.1 Definisi Dividen

Menurut Sawidjo Widoatmodjo (2008: 58), dividen adalah: "...bagian laba yang diberikan emiten kepada para pemegang sahamnya."

Menurut Dermawan Sjahrial (2009: 305), dividen adalah: "...seluruh laba yang diperoleh perusahaan, dan sebagian dari tersebut dibagikan kepada pemegang saham."

Menurut Abdul Halim (2015: 135), dividen adalah: "...dividen akan dipergunakan investor sebagai alat penduga mengenai prestasi perusahaan dimasa mendatang, dividen menyampaikan pengharapan-pengharapan manajemen mengenai masa depan."

Menurut Ahmad Syafi'i Syakur (2015: 201), dividen merupakan: "...bagian dari laba ditahan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan invesatsi."

Menurut Mamduh M. Hanafi (2016: 361), dividen merupakan: "...kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain*."

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

2.1.4.2 Jenis-jenis Dividen

Dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham terdiri dari beberapa jenis dividen yang berbeda-beda. Menurut Tatang Gumanti (2013: 21), ada sejumlah cara untuk membedakan dividen. Pertama, dividen dapat dibayarkan bentuk tunai (*cash dividen*) atau dalam bentuk saham (*stock dividen*). Pembagian dividen umumnya didasarkan atas akumulasi laba (yaitu laba ditahan) atau atas beberapa pos modal lainnya seperti tambahan modal disetor.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001: 127) dalam Mirna Amirya dan Sari Atmini (2008) dividen, dapat berbentuk dividen kas ataupun dividen saham, merupakan laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham.

Sedangkan menurut Wibowo dan Abubakar Arief (2009: 61) dividen dapat dibedakan menjadi lima jenis yaitu:

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)
2. Dividen Properti (*Property Dividend*)
3. Dividen Surat Wesel (*Scrip Dividend*)
4. Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*)
5. Dividen Saham (*Stock Dividend*).

Adapun penjelasan mengenai jenis-jenis dividen tersebut adalah sebagai berikut:

Pertama, menurut Wibowo dan Abubakar Arief (2009: 61) dividen tunai (*Cash Dividend*) merupakan: "...distribusi laba kepada para pemegang saham yang berbentuk tunai atau kas."

Kedua, menurut Wibowo dan Abubakar Arief (2009: 62) dividen properti (*Property Dividend*) merupakan:

"...distribusi laba kepada para pemegang saham bukan dalam bentuk kas, melainkan properti (*merchandise, real estate* atau *investment*, dll). Besarnya dividen dicatat sebesar nilai pasar wajar dari properti pada saat pengumuman dividen, dan selisih antara nilai pasar wajar dengan biaya perolehan diakui sebagai laba atau rugi dari apresiasi terhadap properti tersebut."

Ketiga, menurut Wibowo dan Abubakar Arief (2009: 63) dividen surat wesel (*Scrip Dividend*) merupakan: "...distribusi laba kepada para pemegang

saham oleh perusahaan dengan cara menerbitkan surat wesel khusus kepada para pemegang saham yang akan dibayarkan pada waktu yang akan datang ditambah dengan bunga tertentu.”

Keempat, menurut Wibowo dan Abubakar Arief (2009: 63) dividen likuidasi (*Liquidating Dividend*) merupakan:

“...distribusi laba kepada para pemegang saham yang didasarkan kepada modal disetor (*paid in capital*) bukan didasarkan kepada laba ditahan. Oleh karena itu, dividen ini lebih tepat disebut sebagai pengembalian investasi kepada para pemegang saham.”

Kelima, menurut Wibowo dan Abubakar Arief (2009: 64) dividen saham (*Stock Dividend*) merupakan: “...distribusi laba kepada para pemegang saham dalam bentuk saham atau stock bukan aktiva.”

2.1.4.3 Pengertian Kebijakan Dividen

Seorang investor yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan tentu saja mengharapkan *return* atau keuntungan yang akan diperoleh dari investasi yang telah dilakukannya. Keuntungan yang dapat diterima oleh investor atau pemegang saham dari pemilik perusahaan melalui pembelian saham terdiri dari dua macam yaitu, *dividend* dan *capital gain*.

Sundjaja dan Barlian (2003: 390) dalam Mirna Amirya dan Sari Atmini (2008) pengertian kebijakan dividen adalah rencana tindakan dalam membuat keputusan dividen untuk dua tujuan dasar, yaitu maksimalisasi kekayaan pemilik dan pembiayaan yang cukup. Kedua tujuan tersebut saling berhubungan dan harus

memenuhi faktor hukum, perjanjian, pertumbuhan, hubungan dengan pemilik dan hubungan dengan pasar yang membatasi alternatif kebijakan.

Menurut Agus Sartono (2012: 281), kebijakan dividen adalah: "...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 (2010: 265), 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 Sutrisno (2012: 266), kebijakan dividen adalah: "... salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau sebagian untuk dividend dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan."

Menurut Eugene F. Brigham & Joel F. Houston yang dialihbahasakan oleh Ali Akbar Yulianto (2011: 32), kebijakan dividen adalah: "...keputusan mengenai berapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen sebagai ganti dari dipertahankan untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan".

Lease (2000: 29) dalam Tatang Gumanti (2013: 7), yang mengartikan kebijakan dividen sebagai: "...praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiah, pola distribusi kas kepada pemegang saham.

Menurut Abdul Halim (2015: 135), kebijakan dividen adalah: "...penentuan tentang berapa besarnya laba yang diperoleh dalam suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dan akan ditahan di perusahaan dalam bentuk laba ditahan."

Berdasarkan beberapa definisi di atas 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 ditahan untuk membiayai pendanaan perusahaan.

2.1.4.4 Teori Kebijakan Dividen

Sebuah teori akan memberikan petunjuk terhadap kekurangan-kekurangan pada pengetahuan peneliti. Berikut ini terdapat beberapa teori kebijakan dividen menurut Agus Sartono (2012: 282), yaitu:

1. Teori Dividen Adalah Tidak Relevan
2. *Bird-In-The Hand Theory*
3. *Tax Differencial Theory*
4. *Information Content Hypothesis*
5. *Clientele Effect*

Adapun penjelasan teori-teori tersebut adalah:

Teori pertama yaitu teori dividen adalah tidak relevan menurut Agus Sartono (2012: 282):

Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa di dalam kondisi bahwa keputusan investasi yang *given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut lagi MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Dengan demikian perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi.

Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM membuktikan pendapatnya secara matematis dengan asumsi:

- a. Pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap rasional.
- b. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan.
- c. Tidak ada biaya emisi dan biaya transaksi.
- d. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan.
- e. Informasi tidak tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.

Teori kedua yaitu *Bird-In-The Hand Theory* menurut Agus Sartono (2012: 284-285):

Myron Gordon dan John Lintner berpendapat kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Sementara itu MM berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa datang. Gordon-Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara.

Teori ketiga yaitu *Tax Differencial Theory* menurut Agus Sartono (2012: 288):

“(a) Modigliani-Miller berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak relevan berarti bahwa tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan ataupun biaya modal; (b) Gordon-Lintner mempunyai pendapat lain bahwa *dividen* lebih kecil risikonya dibanding dengan *capital-gain*, sehingga Gordon-Lintner menyarankan perusahaan untuk menentukan *dividend payout ratio* atau bagian laba setelah pajak yang dibagikan dalam bentuk dividen yang tinggi dan menawarkan *dividend yield* yang tinggi untuk meminimumkan biaya modal-the-bird-hand fallacy; (c) Kelompok ketiga berpendapat bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi. Kelompok terakhir

ini menyarankan bahwa perusahaan lebih baik menentukan dividend payout ratio yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan.”

Teori keempat yaitu *Information Content Hypothesis* menurut Agus Sartono (2012: 289):

Dalam kenyataannya manajer cenderung memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibanding dengan investor atau pemegang saham, akibatnya investor menilai bahwa capital gain lebih berisiko dibanding disbanding dengan dividen saham dalam bentuk kas. Dalam kenyataannya sering terjadi bahwa pembayaran dividen selalu diikuti dengan kenaikan harga saham sedangkan penurunan dividen akan diikuti dengan penurunan harga saham. Kenyataan ini menunjukkan bahwa investor secara keseluruhan lebih menyukai pembayaran dividen daripada capital gain. Tetapi Modigliani-Miller melihat kecenderungan ini dengan menyatakan bahwa karena perusahaan cenderung enggan untuk menurunkan prospek perusahaan di masa datang lebih baik atau paling tidak stabil. MM selanjutnya berpendapat bahwa kenaikan dividen ini oleh investor dilihat sebagai tanda atau *signal* bahwa prospek perusahaan di masa datang lebih baik. Sebaliknya penurunan dividen akan dilihat sebagai tanda bahwa prospek perusahaan menurun. MM berkesimpulan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dividen tidak berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen dibanding dengan laba ditahan. Kenyataan bahwa harga saham berubah mengikuti perubahan dividen semata-mata karena adanya *information content* dalam pengumuman dividen.

Teori kelima yaitu *Clientele Effect* menurut Agus Sartono (2012: 290):

Ada investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen seperti halnya individu yang sudah pension sehingga investor ini menghendaki perusahaan untuk membayar dividen yang tinggi. Tetapi ada pula investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka, karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi.

Jika perusahaan menahan laba setelah pajak yang diperoleh, maka investor yang menyukai pembayaran dividen akan kecewa. Mereka memang akan menerima capital gain, tetapi untuk memenuhi kebutuhan, mereka terpaksa harus menjual sebagian sahamnya. Sementara itu investor yang memilih untuk menginvestasikan kembali pendapatannya menghendaki perusahaan untuk membayar dividen yang rendah, karena bagi mereka pembayaran dividen yang besar berarti pajak yang harus dibayarkan juga semakin besar.

Ini terjadi karena mungkin kenaikan dividen mengakibatkan kenaikan tarif pajak pendapatan sehingga pembayaran dividen tidak begitu menguntungkan dibandingkan dengan kenaikan pajak yang harus dibayarkan. Dengan demikian paling tidak terdapat dua kelompok investor dengan dua kepentingan yang bertentangan.

Dengan adanya dua kelompok investor tersebut, perusahaan dapat kebijakan dividen yang oleh manajemen dianggap paling baik. Kemudian biarkan investor yang tidak menyukai kebijakan dividen perusahaan, menjual saham mereka; dengan kata lain biarkan investor melakukan pemindaham investasi dari satu perusahaan ke perusahaan lain.

2.1.4.5 Jenis-jenis Kebijakan Dividen

Menurut Bambang Riyanto (2010: 269):

Ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan antara lain sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen yang stabil.
2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu.
3. Kebijakan dividen dengan penetapan dividen payout ratio yang konstan, dan
4. Kebijakan dividen yang fleksibel.

Adapun penjelasan berbagai macam kebijakan dividen yaitu:

Kebijakan dividen yang pertama adalah kebijakan dividen yang stabil

menurut menurut Bambang Riyanto (2010: 269):

Banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil artinya jumlah dividen perlembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi. Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut nampak mantap dan relatif permanen, barulah besarnya dividen perlembar saham dinaikkan. Dan dividen yang sudah dinaikkan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang.

Cara penetapan dividen payout yang kedua adalah kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu menurut Bambang Riyanto (2010: 271):

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. Bagi pemodal ada kepastian akan menerima jumlah dividen yang minimal setiap tahunnya meskipun keadaan keuangan perusahaan agak memburuk. Tetapi di lain pihak kalau keadaan keuangan perusahaan baik maka pemodal akan menerima dividen minimal tersebut dengan dividen tambahan. Kalau keadaan keuangan memburuk lagi maka yang dibayarkan hanya dividen minimal saja.

Cara penetapan dividend payout yang ketiga adalah penetapan *dividen payout ratio* yang konstan menurut Bambang Riyanto (2010: 271):

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.

Menurut Bambang Riyanto (2010: 272) Cara penetapan dividend payout yang keempat adalah penetapan *dividen payout ratio* yang fleksibel, yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

2.1.4.6 Pengukuran Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan 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 ditahan untuk membiayai pendanaan perusahaan. Untuk mengukur kebijakan dividen dapat diukur menggunakan rasio pasar.

Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2012: 82) rasio pasar yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut investor (atau calon investor), meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio-rasio ini. Ada beberapa rasio yang dapat dihitung:

1. *Price Earning Ratio (PER)*

PER melihat harga saham relative terhadap *earning*-nya. *PER* bisa dihitung sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar}}{\text{Earning per Lembar}}$$

2. *Dividend Yield*

Dari segi investor, rasio ini cukup berarti karena *dividend yield* merupakan sebagian dari total *return* yang akan diperoleh investor. *Dividen yield* dapat dihitung sebagai berikut:

$$Dividend Yield = \frac{\text{Dividen per Lembar}}{\text{Harga Pasar per Lembar}}$$

3. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Rasio ini melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. DPR dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Lembar}}{\text{Earning per Lembar}}$$

Adapun *Earning per Lembar* (*Earning per share*) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Pendapatan setelah pajak}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

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 Hery (2016: 15), laba adalah: “Kenaikan dalam ekuitas (aset bersih) entitas yang ditimbulkan oleh transaksi periperial (transaksi di luar operasi utama atau operasi sentral perusahaan) atau transaksi insidental (transaksi yang keterjadiannya jarang) dan dari seluruh transaksi lainnya serta peristiwa menurut keadaan-keadaan lainnya yang mempengaruhi entitas, tidak termasuk yang berasal dari pendapatan atau investasi oleh pemilik”.

Menurut Kasmir (2015: 45), laba adalah: “Selisih dari jumlah pendapatan dan biaya, dengan hasil jumlah pendapatan perusahaan lebih besar dari jumlah biaya”.

Menurut Yayah Pudir Shatu (2016: 68), laba adalah: “Kenaikan modal aktiva bersih yang berasal dari transaksi sampingan atau transaksi yang jarang terjadi dari suatu badan usaha, dan dari semua transaksi atau kejadian lain yang mempengaruhi badan usaha selama suatu periode kecuali yang timbul dari pendapatan (*revenue*) atau investasi oleh pemiliknya”.

Menurut Dwi Martani, dkk (2012: 113), laba adalah: “...pendapatan yang diperoleh apabila jumlah *financial* (uang) dari aset neto pada akhir periode (di luar dari distribusi dan kontribusi pemilik perusahaan) melebihi aset neto pada awal periode”.

Menurut Reeve, *et. al.* yang dialihbahasakan oleh Damayanti Dian (2009: 3), keuntungan atau laba adalah: : “...selisih antara uang yang diterima dari pelanggan atas barang atau jasa yang dihasilkan, dan biaya yang dikeluarkan untuk input yang digunakan dengan guna menghasilkan barang atau jasa.”

Menurut Sofyan Syafri Harahap (2011: 309): “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 Mamduh M. Hanafi (2016: 32), laba adalah: “...ukuran keseluruhan prestasi perusahaan, yang didefinisikan sebagai berikut: Laba= Penjualan – Biaya”

Berdasarkan beberapa definisi di atas 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

Menurut Kasmir (2015: 303) dalam praktiknya, laba terdiri dari dua macam, yaitu:

1. laba kotor (*gross profit*); dan
2. laba bersih (*net profit*).

Laba kotor artinya laba yang diperoleh sebelum dikurangi biaya-biaya yang menjadi beban perusahaan. Artinya, laba keseluruhan yang pertama sekali perusahaan peroleh. Sementara itu, laba bersih merupakan laba yang telah dikurangi biaya-biaya yang merupakan beban perusahaan dalam suatu periode tertentu, termasuk pajak.

2.1.5.3 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menciptakan laba dengan menggunakan modal yang cukup tersedia. Profitabilitas suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap kebijakan perusahaan dalam menentukan pendanaannya.

Menurut Kasmir (2015: 196), profitabilitas adalah: "...rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan

perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi”.

Menurut Hery (2016: 152), rasio profitabilitas adalah: “...rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Rasio profitabilitas dapat diukur dengan membandingkan antara berbagai komponen yang ada di dalam laba rugi dan/atau neraca”.

Menurut Agus Sartono (2012: 122), profitabilitas adalah: “...kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini, misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen”.

Menurut Reeve, *et al* yang dialihbahasakan oleh Damayanti Dian (2012: 331). rasio profitabilitas adalah: “...kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Kemampuan dalam menghasilkan laba tergantung pada efektivitas dan efisiensi dari kegiatan operasinya dan sumber daya yang tersedia. Dengan demikian, analisis profitabilitas menitikberatkan terutama pada hubungan antara hasil kegiatan operasi seperti yang dilaporkan di laporan laba rugi dengan sumber daya yang tersedia bagi perusahaan seperti yang dilaporkan dalam neraca”.

Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2012: 81), profitabilitas adalah: “...kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham yang tertentu.”

Menurut Brigham dan Houston yang dialihbahasakan oleh Ali Akbar Yulianto (2011: 146): “Profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dan pengaruh likuiditas, manajemen aset dan utang pada hasil operasi”.

Berdasarkan beberapa definisi di atas makas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aktiva dan modal yang dimilikinya.

2.1.5.4 Tujuan dan Manfaat Profitabilitas

Menurut Kasmir (2015: 197) rasio profitabilitas memiliki tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen, tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan dan kepentingan bagi perusahaan. Berikut tujuan dari rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun pihak luar perusahaan:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu,
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang,
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu,
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri,
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri,
6. Dan tujuan lainnya.

Sementara itu, manfaat yang diperoleh adalah untuk;

1. Untuk mengetahui tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu,
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang,
3. Menegetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu,

4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri,
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri,
6. Manfaat lainnya.

2.1.5.5 Metode 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. Rasio 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 Kasmir (2015: 199) dalam praktiknya, jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah:

1. *Profit Margin on Sales*

Profit Margin on Sales atau *Ratio Profit Margin* merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Cara pengukuran rasio ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Rasio ini dikenal juga dengan nama profit margin. Terdapat dua rumus untuk mencari profit margin, yaitu:

Untuk margin laba kotor dengan rumus:

$$Gross Profit Margin = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Sales}}$$

Margin laba kotor menunjukkan laba yang relatif terhadap perusahaan, dengan cara penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan. Rasio ini merupakan cara untuk penetapan harga pokok penjualan.

Untuk margin laba bersih dengan rumus:

$$Net Profit Margin = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Sales}}$$

Margin laba bersih merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan.

2. Return On Assets (ROA)

ROA Sering juga disebut dengan *Return On Investment* (ROI), Merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Secara sistematis ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total assets}}$$

3. *Return On Equity (ROE)*

ROE atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Secara sistematis *ROE* dapat diukur dengan menggunakan rumus :

$$ROE = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}}$$

4. Laba Per Lembar Saham

Rasio laba per lembar saham atau disebut juga rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, maka kesejahteraan pemegang saham meningkat dengan pengertian lain bahwa tingkat pengembalian tinggi. Rumus untuk mencari Laba Per Lembar Saham dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{Laba Per Lembar Saham} = \frac{\text{Laba Saham Biasa}}{\text{Saham Biasa Yang Beredar}}$$

2.1.6 Struktur Aset

2.1.6.1 Definisi Aset

Subramanyam dan John J. Wild (2010:271), menyatakan bahwa:

Asset merupakan sumber daya yang dikuasai oleh suatu perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba

Definisi asset menurut Warren *et al.* (2006:63), aktiva atau asset (assets) adalah:

Sumber daya yang dimiliki oleh entitas atau usaha. Sumber daya ini dapat membentuk fisik ataupun hak yang mempunyai nilai ekonomis. Contohnya aktiva adalah kas (uang tunai), piutang usaha, perlengkapan, beban bayar di muka (seperti asuransi), bangunan peralatan, tanah dan hak paten.

Menurut Indahwati (2010), definisi aktiva adalah:

Sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan manfaat ekonomi di masa depan diharapkan akan diperoleh perusahaan.

FASB dalam Concept Nomor 6 – Elements of Financial Statements of Business Enterprises dalam Zaki Baridwan (2010:20) yang dikutip oleh Wardani (2014), menyatakan bahwa aktiva adalah:

Manfaat ekonomis di masa yang akan datang yang diharapkan akan diterima oleh suatu badan usaha sebagai hasil dari transaksi-transaksi di masa lalu. Suatu aktiva mempunyai tiga sifat pokok, yaitu:

1. Mempunyai kemungkinan manfaat di masa yang akan datang yang berbentuk kemampuan (baik sendiri atau kombinasi dengan aktiva lainya) untuk menyumbangkan pada aliran kas masuk di masa yang akan datang baik secara langsung maupun tidak langsung.
2. Suatu badan usaha tertentu dapat memperoleh manfaatnya dan mengawasi manfaat tersebut.
3. Transaksi-transaksi yang menyebabkan timbulnya hak perusahaan untuk memperoleh dan mengawasi manfaat tersebut sudah terjadi.

Berdasarkan beberapa definisi di atas menunjukkan bahwa asset merupakan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan dapat memberikan manfaat

ekonomis di masa yang akan datang yang diterima oleh suatu badan usaha sebagai hasil dari transaksi-transaksi di masa lalu.

2.1.6.2 Jenis-jenis Aset

Menurut Subramayan dan John J. Wild (2010:271-272), aset dapat digolongkan ke dalam dua kelompok - lancar dan tak lancar.

1. Aset lancar (*current assets*) merupakan sumber daya atau klaim atas sumber daya yang dapat langsung diubah menjadi kas sepanjang siklus operasi perusahaan. Golongan utama aset lancar mencakup kas, setara kas, efek, piutang, derivatif, persediaan, dan beban diterima di muka.
2. Aset jangka panjang (*long-lived assets*), disebut juga aset tetap (*fixed asset*) atau aset tak lancar (*noncurrent assets*) merupakan sumber daya atau klaim atas sumber daya yang diharapkan dapat memberikan manfaat pada perusahaan selama periode melebihi periode ini. Aset jangka panjang utama mencakup properti, pabrik, peralatan, aset tak berwujud, investasi, dan beban-beban yang ditangguhkan.

Subramanyam dan John. J. Wild (2010:272), juga menyatakan bahwa:

Suatu perbedaan aset alternatif yang sering bermanfaat dalam analisis adalah membagi aset menjadi aset keuangan dan aset operasi. Aset keuangan (*financial assets*) terutama terdiri atas efek (surat berharga atau sekuritas) dan investasi. Aset ini dinilai pada nilai wajar (pasar) dan diharapkan dapat memberikan imbalan hasil yang setara dengan biaya modal yang telah disesuaikan dengan resiko mereka. Aset operasi dinilai pada biayanya dan merupakan aset operasi produktif yang diharapkan memberikan imbal hasil di atas laba normal.

Sedangkan menurut Indahwati (2010), pengelompokan aktiva dibagi menjadi :

1. Aktiva Lancar
Adalah uang kas dan aktiva lainya yang diharapkan untuk dicairkan atau ditukarkan menjadi uang tunai, dijual atau dipakai dalam periode

berikutnya (paling lama satu tahun atau dalam perputaran kegiatan perusahaan yang normal), dan biasanya terdiri atas:

- Kas/bank dan deposito
 - Piutang dagang dan piutang lainnya
 - Biaya dibayar dimuka
 - Uang muka
 - Persediaan
2. Aktiva tetap, terdiri atas:
- Tanah
 - Bangunan/gedung dan *emplacement*
 - Kendaraan dan alat transportasi
 - Mesin dan peralatan pabrik
 - Inventaris kantor
3. Aktiva lainnya, terdiri dari:
- Jaminan
 - Piutang lain-lain *non current*
 - Aktiva pajak tangguhan
 - Aktiva lain-lain

2.1.6.3 Definisi Struktur Aset

Bambang Riyanto (2008:22) menyatakan bahwa:

“Struktur aktiva atau struktur kekayaan adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Yang dimaksud dengan artian absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan artian relatif adalah perbandingan dalam bentuk persentase.”.

Struktur aset menurut Syamsudin (2007:9) adalah:

struktur aset adalah “Penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap

Weston & Brigham (2005:175), mendefinisikan struktur aset sebagai:

Struktur aktiva/aset adalah “Perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva

Berdasarkan beberapa definisi di atas menunjukkan bahwa struktur asset merupakan proporsi jumlah investasi yang dimiliki oleh perusahaan dalam bentuk asset tetap.

2.1.6.4 Pengukuran Stuktur Aset

Struktur asset mencerminkan seberapa besar asset tetap mendominasi komposisi kekayaan yang dimiliki perusahaan. Variable ini, secara umum diukur dengan menghitung total asset tetap yang dibandingkan dengan total asset keseluruhan dalam satuan risiko atau persen.

Yeniatie dan Destriana (2010) menjelaskan pengukuran asset sebagai berikut:

Struktur asset merupakan komposisi jumlah aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan.

J.Fred Weston dan Eugene F.Brigham, (2005:175) menjelaskan bahwa :

Stuktur asset diukur dengan menggunakan hasil bagi antara fixed asset dengan total asset. Sehingga struktur asset dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Pengukuran struktur asset menggunakan asset tetap karena salah satu unsur penting yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk menghasilkan produk adalah asset tetap. Asset tetap adalah harta yang dimiliki perusahaan dalam operasi yang bersifat tangible yang tidak dimaksudkan untuk dijual dalam rangka kegiatan noarmal

perusahaan dan masa pemakaiannya mempunyai unsur ekonomis lebih dari satu tahun, seperti tanah, gedung, kendaraan, mesin, dan lain-lain.

2.1.7 Kebijakan Hutang

2.1.7.1 Definisi Hutang

Menurut M.Hanafi (2010:29), pengertian hutang adalah sebagai berikut:

“Hutang didefinisikan sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul dimasa mendatang dan kewajiban organisasi sekarang untuk mentransfer asset atau memberikan jasa ke pihak lain di masa mendatang sebagai akibat dari 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 Subramaryam dan Wild yang dialihbahasakan oleh Dewi Yanti (2012:169) pengertian hutang atau kewajiban adalah sebagai berikut:

“Kewajiban (hutang) merupakan hutang untuk mendapatkan pendanaan yang membutuhkan pembayaran di masa depan dalam bentuk uang, jasa, atau asset lainnya. Kewajiban merupakan klaim pihak luar atas asset dan sumberdaya perusahaan kini dan masa depan.”

2.1.7.2 Pengelompokan Hutang

Menurut Subramayam dan Wild yang dialihbahaskan oleh Dewi Yanti (2012:170) pengelompokan hutang ada dua, yaitu:

1. “Hutang jangka pendek (kewajiban lancar)
Hutang jangka pendek merupakan kewajiban yang pendanaannya memerlukan penggunaan asset lancar atau munculnya kewajiban lancar lainnya. Periode yang diharapkan untuk menyelesaikan hutang jangka pendek adalah periode masa 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 hutang.

2. Hutang jangka panjang (Kewajiban tak lancar)

Hutang jangka panjang (Kewajiban tak lancar) merupakan kewajiban yang jatuh temponya tidak dalam satu tahun atau satu siklus operasi, aman yang lebih panjang. Kewajiban ini meliputi pinjaman, obligasi, hutang, dan wesel bayar.

Hutang jangka panjang beragam bentuknya dan penilaian serta pengukurannya memerlukan pengungkapan atas seluruh batasan dan ketentuan. Pengungkapan meliputi pula jaminan, persyaratan penyisihan dana pelunasan, dari provisi kredit berulang. Perusahaan harus mengungkapkan *default* atas provisi kewajiban, termasuk untuk bunga dan pembayaran kembali pokok pinjaman.”

2.1.7.3 Definisi Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang menurut Riyanto (2011:98) adalah sebagai berikut:

“Kebijakan hutang adalah keputusan yang sangat penting dalam perusahaan dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.”

Menurut Subramanyan dan Wild yang dialihbahasakan oleh Dewi Yanti

(2012:82), menyatakan kebijakan hutang adalah sebagai berikut:

“Bagi pemegang saham dengan adanya kebijakan hutang berarti mendapatkan tambahan dana yang berasal dari pinjaman mampu memberi pengaruh positif bagi peningkatan kinerja para manajemen perusahaan.”

Menurut Hartono (2011:137) menyatakan kebijakan hutang adalah

sebagai berikut:

“Kebijakan hutang adalah keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penelitian perusahaan yang terefleksi pada harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajer keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan.”

Menurut Herawati (2013) kebijakan hutang adalah:

“Kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang.”

Berdasarkan definisi di atas dapat dilihat bahwa kebijakan hutang adalah salah satu aktivitas pendanaan bagi perusahaan, selain modal sendiri, yang digunakan oleh perusahaan untuk mencapai tujuan tertentu seperti membiayai aktivitas operasional, meningkatkan kinerja manajemen perusahaan, dan tujuan perusahaan lainnya serta menentukan kebutuhan dana perusahaan yang dibiayai hutang.

2.1.7.4 Teori Kebijakan Hutang

Ada beberapa teori kebijakan hutang yang dikemukakan oleh I Made Sudana (2011:153), yaitu sebagai berikut:

- “a. *Trade Of Theory*
- b. *Pecking Order Theory*
- c. *Signaling Theory*”

Adapun penjelasan dari teori-teori kebijakan hutang tersebut adalah sebagai berikut:

a. Trade Of Theory

Theori trade-off merupakan keputusan perusahaan dalam menggunakan hutang berdasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan. (I Made Sudana, 2011:153)

b. Pecking Order Theory

Pecking order theory menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, manajer cenderung memilih surat berharga yang paling aman, seperti hutang. Perusahaan dapat

menumpuk kas untuk menghindari pendanaan dari luar perusahaan. (I Made Sudana, 2011:156)

c. *Signaling Theory*

Signaling Theory menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan cenderung meningkatkan hutangnya karena tambahan bunga yang dibayarkan akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. (I Made Sudana, 2011:156).”

2.1.7.5 Metode pengukuran kebijakan hutang

Menurut Agus Sartono (2010:121), ada beberapa rasio hutang yang digunakan oleh perusahaan yakni sebagai berikut:

“1. *Debt to Total Asset (DTA)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya hutang yang akan digunakan perusahaan dalam membiayai aktivitya yang ditunjukkan dengan membandingkan antara total utang dengan total aktiva.

$$DTA = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2. *Debt Equity Ratio (DER)*

Debt to equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal atau ekuitas yang ada.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang atau Kewajiban}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100\%$$

3. *Time Interest Earned*

Mengukur sejauh mana pendapatan dapat menurun tanpa membuat perusahaan merasa tidak mampu membayar biaya bunga tahunannya. Apabila perusahaan tidak mampu membayar bunga, dalam jangka panjang menghilangkan kepercayaan dari para kreditor. Bahkan ketidakmampuan menutup biaya tidak menutup kemungkinan akan mengakibatkan adanya tuntutan hukum dari kreditor. Lebih dari itu, kemungkinan perusahaan menuju ke arah pailit semakin besar.

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT)}}{\text{Biaya Bunga}} \times 100\%$$

4. *Fixed Charge Coverage*

Fixed charge Coverage merupakan rasio yang menyerupai *Time Interest Earned Ratio*. Hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*). Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang.

$$\text{FCC} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak} + \text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa}}{\text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa}} \times 100\%$$

Dari ke empat rasio diatas, penulis hanya akan menggunakan rasio *Debt Equity Ratio* sebagai alat untuk mengukur kebijakan hutang, yaitu dengan membagi total utang dengan total ekuitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin rendah DER, semakin tinggi kemampuannya untuk membayar seluruh kewajibannya, semakin besar proporsi utang yang digunakan dalam struktur modal, maka semakin besar pula kewajibannya.

Alasan peneliti menggunakan proksi tersebut karena DER dalam perkembangannya, perusahaan lebih mengutamakan kebutuhan dananya dengan

mengutamakan pemenuhan sumber dari dalam perusahaan. Tetapi seiring kebutuhan perusahaan yang semakin banyak, perusahaan harus menjalankan aktivitasnya dengan bantuan dana dari luar, baik berupa hutang (*debt financing*) atau dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*). Apabila kebutuhan dana hanya dipenuhi dengan hutang saja, maka ketergantungan dengan pihak luar akan semakin besar dan risiko finansialnya semakin besar pula. Sebaliknya bila kebutuhan dana dipenuhi dengan saham saja, biaya akan sangat mahal. Perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan disebut struktur modal.

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

Dalam kondisi DER diatas 1, perusahaan harus menanggung biaya modal yang besar. Risiko yang ditanggung perusahaan juga meningkat apabila investasi yang dijalankan perusahaan tidak menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal. Oleh karena itu, investor cenderung lebih tertarik pada tingkat DER yang besarnya kurang dari 1 karena mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki hutang yang lebih kecil dari ekuitas yang dimilikinya.

Dengan menggunakan *debt equity ratio* juga memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat diamati tingkat risiko tak tertagihnya suatu utang dan dapat mengetahui sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar (kreditor).

2.1.8 Tinjauan Hasil Penelitian Terdahulu

Adapun beberapa penelitian terdahulu mengenai kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas, struktur asset terhadap kebijakan hutang dapat dilihat pada table 2.2 berikut:

Tabel 2.1
Hasil Peneliti Terdahulu

NO	PENULIS	TAHUN	JUDUL	HASIL PENELITIAN
1	Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009)	2009	Pengaruh Kepemilika Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, <i>Free Cash Flow</i> dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan	Variabel Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Sedangkan kepemilikan Institusional, <i>Free Cash Flow</i> , dan Profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.
2	Yeniatie dan Nicken Destriana (2010)	2010	Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang pada	Variable Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Risiko Bisnis tidak mempunyai

			Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	pengaruh terhadap Kebijakan Hutang. Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas berpengaruh negative terhadap Kebijakan Hutang. Sementara Struktur Aset dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Hutang.
3	Lenra Juni Remember Purba	2011	Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang.	Variable Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan berpengaruh yang tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang perusahaan.
4	Andika Ivona Murtiningtyas	2012	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang.	Variable Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Tidak berpengaruh terhadap kebijakan Hutang. Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.
5	Moh Syadeli	2013	pengaruh Struktur	Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan

			Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang.	Ukuran Perusahaan mempunyai Pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
--	--	--	--	--

2.2 Kerangka Pemikiran

Kebijakan pendanaan berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Sumber dana internal berasal dari dana yang terkumpul dari laba yang ditahan yang berasal dari kegiatan perusahaan. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang.

Brimingham (1983:457) dalam Putera (2006), menyatakan bahwa:

Penentuan struktur modal merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber dana sehingga dapat digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Keputusan yang diambil oleh manajemen dalam pencarian sumber dana tersebut sangat dipengaruhi oleh para pemilik/pemegang saham. Sesuai dengan tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, maka setiap kebijakan yang akan diambil oleh pihak manajemen selalu dipengaruhi oleh keinginan para pemegang saham.

Robert Ang (1997) dalam Putera (2006), mengemukakan bahwa:

Setelah struktur modal ditentukan, maka perusahaan selanjutnya akan menggunakan dana yang diperoleh tersebut untuk operasional perusahaan. Aktivitas operasional perusahaan dikatakan menguntungkan jika return yang diperoleh dari hasil operasional tersebut lebih besar daripada biaya modal (*cost of capital*): dimana biaya modal ini merupakan rata-rata tertimbang dari biaya pendanaan (*cost of funds*) yang terdiri dari biaya (bunga) pinjaman dan biaya modal sendiri. Biaya modal sendiri dari dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa dan dividen

kepada pemegang saham preferen. Sedangkan biaya pinjaman merupakan biaya bunga bersih (setelah dikurangi tarif pajak). Besarnya komposisi dari hutang dan modal sendiri serta biaya yang ditimbulkan itulah yang perlu dipertimbangkan oleh manajemen; apakah akan memperbesar rasio hutang, ataukah memperkecil rasio hutang. Peningkatan rasio hutang, apabila biaya hutang relatif lebih kecil daripada biaya modal sendiri; demikian sebaliknya.

Brimingham (1983:472-473) dalam putera (2006), menunjukkan ada beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan dalam keputusan pendanaan. Faktor-faktor tersebut Antara lain:

1. Stabilitas Penjualan

Jika penjualan relative stabil, maka perusahaan akan dapat menjamin hutang yang lebih besar, sehingga stabilitas penjualan akan berpengaruh positif terhadap rasio hutang.

2. Struktur Aset.

Asset perusahaan yang digunakan sesuai dengan aktivitas utama perusahaan cenderung akan menjamin pinjaman yang diterima, sehingga kreditor semakin terjaga keamanan.

3. Tingkat pertumbuhan

Tingkat pertumbuhan ditunjukkan dengan peningkatan penjualan dari periode ke periode. Tingkat pertumbuhan ini umumnya diukur dengan besarnya ukuran perusahaan (size) dari penjualan. Dengan semakin meningkatnya size, maka kreditor akan semakin percaya dengan kinerja perusahaan, sehingga dapat meningkatkan dana untuk operasional perusahaan. Dengan meningkatnya aktivitas operasional diharapkan penjualan juga meningkat.

4. Profitabilitas

Tingkat keuntungan yang dicapai dari hasil operasional tercermin dalam return on equity. Meningkatkan ROE akan meningkatkan laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Dengan meningkatnya modal sendiri, maka rasio hutang menjadi menurun (dengan asumsi hutang relatif tetap). Disisi lain, meningkatnya ROE menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, hal ini lebih meningkatkan kepercayaan kreditor terhadap perusahaan; sehingga jumlah hutang ada kecenderungan meningkat. Dengan meningkatnya hutang (relative lebih besar daripada laba ditahan) maka rasio hutang terhadap modal sendiri meningkat. Dengan demikian rasio profitabilitas dapat dipengaruhi dapat berpengaruh negatif bila mendapat tambahan hutang terhadap modal sendiri meningkat. Dengan demikian rasio profitabilitas dapat berpengaruh negative bila mendapat tambahan hutang dan berpengaruh positif bila terjadi peningkatan laba ditahan dan tambahan hutang.

5. Pajak

Dengan semakin meningkatnya pajak, maka keinginan pemenuhan dana mengarah pada peningkatan hutang, karena meningkatnya pajak akan memperkecil *cost of debt*.

2.2.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan manajerial (*insider*) atas sekuritas perusahaan dapat menyamakan kepentingan insider dengan pihak ekstern dan akan mengurangi peranan hutang sebagai mekanisme untuk meminimumkan *agency cost*.

Faisal (2000) dalam indahningrum dan Handayani (2009), menyatakan bahwa:

Semakin meningkatnya kepemilikan insider, akan menyebabkan insider semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku *opportunistic* karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya, sehingga mereka cenderung menggunakan hutang yang rendah.

Yeniatie dan Destriana (2010), menjelaskan bahwa:

Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan karena semakin besar persentase kepemilikan manajer dalam suatu perusahaan maka manajer tersebut akan turut merasakan dampak dari pengambilan keputusan yang dibuatnya sebagai salah satu pemegang saham perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin kecil penggunaan hutang untuk mendanai kebutuhan dana perusahaan.

Konsisten dengan teori yang dikemukakan oleh Friend dan Hasbrouck (1988); Friend dan Lang (1988) dalam Masdupi (2005) yang dikutip oleh Indahningrum dan Handayani (2009), menghipotesakan bahwa:

Insider perusahaan mempunyai kepentingan yang lebih besar dalam menjamin kelangsungan hidup perusahaan karena resiko hutang non *diversifiable* manajemen lebih besar dari investor *publik*. Dengan kata lain, apabila perusahaan tidak mampu melunasi hutang maka akan mengancam likuiditas perusahaan dan posisi manajemen. Insider yang kepemilikannya lebih besar dalam meminimalkan resiko struktur modal.

Beberapa penelitian telah dilakukan mengenai kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang. Menurut Herawati (2010); Purba (2011); dan Tjeleni

(2013), kepemilikan manajerial berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

2.2.2. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang.

Setap periode, perusahaan harus memutuskan apakah laba yang diperoleh akan ditambah atau didistribusikan sebagian atau seluruhnya pada pemegang saham sebagai deviden. Dividen pada dasarnya merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemilik perusahaan atau investor. Dimana keuntungan tersebut merupakan keuntungan setelah digunakan untuk mendanai seluruh kesempatan investasi yang diterima. Jika tidak ada keuntungan, maka dividen tidak akan dibagikan.

Menurut Sajidin (2013) menyatakan bahwa:

Semakin besar jumlah dividen yang dibagikan maka semakin meningkatnya jumlah utang yang digunakan. Sebaliknya semakin kecil jumlah dividen yang dibagikan maka semakin rendah utang yang akan digunakan, sehingga adanya hubungan positif antara kebijakan dividen dan kebijakan hutang.

Bebbagai penelitian telah dilakukan mengenai kebijakan dividen dengan kebijakan hutang. Menurut Sajidin (2013), kebijakan dividen berpengaruh secara positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

2.2.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang dengan arah hubungan negatif. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh brimingham dan Houston (2006) dalam Murtiningtyas (2012), bahwa:

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Jika profitabilitas meningkat, perusahaan cenderung akan mengurangi hutang. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal sehingga perusahaan tidak memerlukan sumber dana eksternal. Perusahaan akan menggunakan laba dari dalam perusahaan terlebih dahulu dalam mencukupi kebutuhan operasionalnya, sebelum memutuskan untuk menggunakan dana dari luar perusahaan.

Menurut Wijaya (2011) dalam Murtiningtyas (2012), berpendapat bahwa:

Profitabilitas yang tinggi diharapkan pemegang saham mampu memberikan perusahaan dana besar yang dapat digunakan untuk melakukan re-investasi.

Berbagai penelitian telah dilakukan mengenai profitabilitas dengan kebijakan hutang, menurut Indahningrum dan Handayani (2009) dan Purba (2011), profitabilitas yang di proksi dengan rasio *return on assets (ROA)* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang yang di proksi dengan *debt to equity ratio (DER)*. Juga penelitian oleh Yeniatie dan Destriana (2010): Murtiningtyas (2012) menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan dengan arah hubungan negatif antara profitabilitas dengan kebijakan hutang.

2.2.4 Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Mayangsari (1996) dalam Kurniati (2007), menyatakan bahwa:

Pemenuhan kebutuhan dana akan diutamakan dari modal sendiri jika perusahaan menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan sedangkan modal asing hanya sebagai pelengkap. Hal ini disebabkan oleh penggunaan aktiva tetap akan menimbulkan adanya beban tetap yang berupa *fixed cost*. Apabila perusahaan memakai modal asing, untuk membelanjakan aktiva tetapnya maka *fixed cost* yang akan ditanggungnya juga akan besar.

Menurut Bambang Riyanto (1995) dalam Nugroho (2006), menyatakan bahwa:

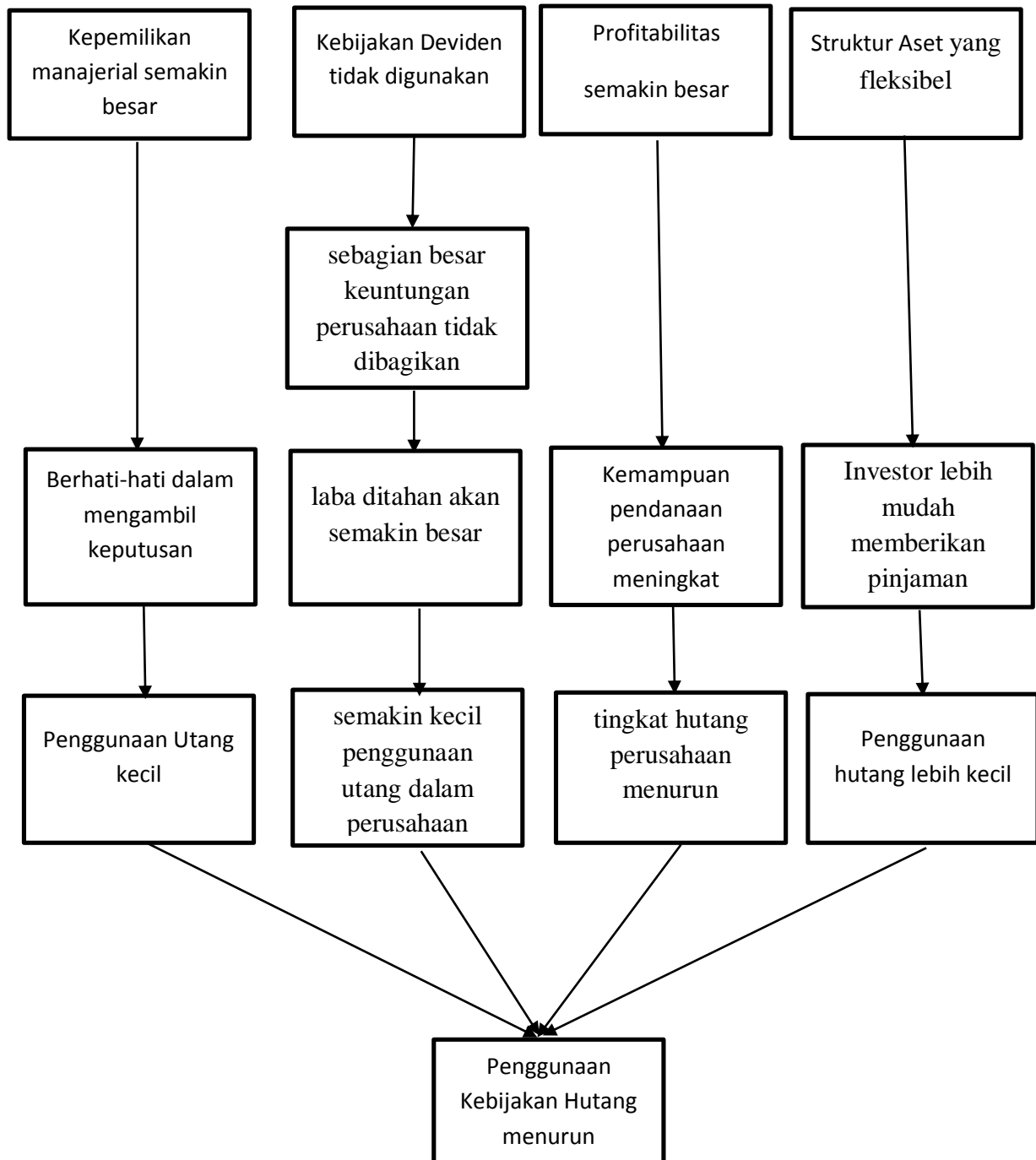
Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar dari pada modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan menguntungkan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan hutang sifatnya sebagai pelengkap.

Haris dan Raviv (1991) dalam Nugroho (2006), menyatakan bahwa:

Perusahaan dengan level *fixed assets* yang rendah mempunyai lebih banyak masalah *asymmetric information* dibandingkan perusahaan dengan *level fixed assets* yang tinggi. Perusahaan dengan level *fixed assets* yang tinggi umumnya adalah perusahaan yang besar, yang dapat menerbitkan saham dengan harga yang fair sehingga tidak menggunakan hutang untuk mendanai investasinya. Dengan demikian diharapkan *asset tangibility* berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

Hasil penelitian oleh Wahyuning Kurniati (2007) yang menguji pengaruh struktur asset terhadap kebijakan hutang menemukan bahwa struktur asset mempunyai pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan uraian di atas, maka kerangka pemikiran ini dapat dilihat dalam gambar 2.1 sebagai berikut:



Gambar 2.1 Skema Kerangka Pemikiran

1.3 Hipotesis Penelitian

Menurut Sugiyono (2013:93) dalam penelitian hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empirik.

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka penulis mengemukakan hipotesis sebagai berikut:

1. Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.
2. Kebijakan Dividen Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.
3. Profitabilitas Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.
4. Struktur Asset Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan