

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Laporan Keuangan

2.1.1 Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan media untuk mengkomunikasikan informasi-informasi keuangan perusahaan kepada pihak eksternal, seperti yang dikemukakan oleh Kieso *et al.* (2007:2) bahwa *financial statement are the principal means through which financial information is communicated to those outside an enterprise*. Artinya bahwa laporan keuangan merupakan prinsip-prinsip yang berisi tentang informasi keuangan yang digunakan untuk disampaikan kepada pihak-pihak eksternal perusahaan.

Harahap (2007:201) mengemukakan bahwa laporan keuangan adalah output dan hasil dari proses akuntansi yang menjadi bahan informasi bagi para pemakainya sebagai salah satu bahan dalam proses pengambilan keputusan.

Dari definisi di atas dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan adalah laporan yang berisi informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu yang dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja perusahaan tersebut dan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi yang dapat dijadikan sebagai bahan untuk proses pengambilan keputusan.

2.1.2 Tujuan Laporan Keuangan

Tujuan laporan keuangan menurut Standar Akuntansi Keuangan (2004:4) sebagai menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Sedangkan PSAK No. 1 (Revisi 2009) paragraf 7 mengemukakan bahwa tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna dalam pembuatan keputusan ekonomi.

Dari tujuan-tujuan tersebut, maka tujuan laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi kepada pihak internal dan eksternal mengenai posisi keuangan, perubahan posisi keuangan dan hasil usaha perusahaan kepada pihak-pihak yang memerlukannya, untuk proses pengambilan keputusan.

2.1.4 Komponen-Komponen Laporan Keuangan

Berdasarkan PSAK No. 1 (revisi 2009) paragraph 8, komponen-komponen laporan keuangan adalah sebagai berikut:

a. Laporan posisi keuangan pada akhir periode

Merupakan laporan yang menyediakan informasi mengenai nilai dan jenis investasi perusahaan, kewajiban perusahaan kepada kreditur dan ekuitas pemilik. Laporan posisi keuangan perusahaan dapat dipergunakan sebagai dasar untuk menghitung tingkat pengembalian, mengevaluasi struktur modal perusahaan dan mempehitungkan

likuiditas dan fleksibilitas keuangan perusahaan. Laporan posisi keuangan minimal mencakup pos – pos sebagai berikut (PSAK No.1 Paragraf 49, Revisi 2009):

- 1) Aktiva berwujud
- 2) Aktiva tidak berwujud
- 3) Aktiva keuangan
- 4) Investasi yang diperlakukan menggunakan metode ekuitas
- 5) Persediaan
- 6) Piutang usaha dan piutang lainnya
- 7) Kas dan setara kas
- 8) Utang usaha dan utang lainnya
- 9) Kewajiban yang diestimasi
- 10) Kewajiban berbunga jangka panjang
- 11) Hak minoritas
- 12) Modal saham dan pos ekuitas lainnya

b. Laporan laba rugi komprehensif selama periode

Seperti diketahui laporan laba rugi mencerminkan aktivitas operasi perusahaan yang menyediakan rincian pendapatan, beban, laba dan rugi yang diperoleh oleh suatu perusahaan selama periode tertentu. Laporan ini berfungsi untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Laporan laba rugi minimal mencakup pos – pos sebagai berikut (PSAK No.1 Paragraf 56, Revisi 2009):

- 1) Pendapatan

- 2) Laba rugi usaha
 - 3) Beban pinjaman
 - 4) Bagian dari laba atau rugi perusahaan afiliasi dan asosiasi yang diperlukan menggunakan metode ekuitas
 - 5) Beban pajak
 - 6) Laba atau rugi dari aktivitas normal perusahaan
 - 7) Pos luar biasa
 - 8) Hak minoritas
 - 9) Laba atau rugi bersih untuk periode berjalan
- c. Laporan perubahan ekuitas selama periode

Laporan ini menyajikan perubahan-perubahan pada pos ekuitas. Laporan ini bermanfaat untuk mengidentifikasi alasan perubahan klaim pemegang ekuitas atas aktivitas perusahaan. Perusahaan harus menyajikan laporan perubahan ekuitas sebagai komponen utama laporan keuangan, yang menunjukkan (PSAK No.1 Paragraf 66, Revisi 2009):

- 1) Laba rugi bersih periode yang bersangkutan
- 2) Setiap pos pendapatan dan beban, keuntungan atau kerugian beserta jumlahnya yang berdasarkan PSAK terkait diakui secara langsung dalam ekuitas
- 3) Pengaruh kumulatif dari perubahan kebijakan akuntansi dan perbaikan terhadap kesalahan mendasar sebagaimana diatur dalam PSAK terkait

- 4) Transaksi modal dengan pemilik dan distribusi kepada pemilik
- 5) Saldo akumulasi laba atau rugi pada awal dan akhir periode serta perubahan
- 6) Rekonsiliasi antar nilai tercatat dari masing-masing jenis modal saham, agio dan cadangan pada awal dan akhir periode yang mengungkapkan secara terpisah setiap perubahan

Laporan perubahan ekuitas, kecuali untuk perubahan yang berasal dari transaksi dengan pemegang saham seperti setoran modal dan pembayaran dividen, menggambarkan jumlah keuntungan dan kerugian yang berasal dari kegiatan perusahaan selama periode yang bersangkutan.

d. Laporan arus kas selama periode

Laporan ini menyajikan dan melaporkan arus kas masuk dan keluar bagi aktivitas operasi, investasi dan pendanaan perusahaan secara terpisah selama periode tertentu.

e. Catatan atas laporan keuangan

Berisi ringkasan kebijakan akuntansi penting dan informasi penjelasan lainnya. Dalam PSAK No. 1 (revisi 2009) paragraph 5 menyatakan bahwa:

“Catatan atas laporan keuangan berisi informasi tambahan atas apa yang disajikan dalam laporan keuangan, laporan pedapatan komprehensif, laporan laba rugi terpisah (jika disajikan), laporan perubahan ekuitas dan laporan arus kas. Catatan laporan keuangan memberikan penjelasan atau rincian dari pos-pos yang disajikan dalam laporan keuangan tersebut dan informasi mengenai pos-pos yang tidak memenuhi kriteria pengakuan dalam laporan keuangan”.

f. Laporan posisi keuangan pada awal periode komparatif

Laporan keuangan pada awal periode ini disajikan ketika entitas menerapkan suatu kebijakan akuntansi secara retrospektif atau membuat penyajian kembali pos-pos dalam laporan keuangan, atau ketika entitas mereklasifikasi pos-pos dalam laporan keuangannya.

2.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Telah lama diketahui bahwa manajer memiliki tujuan pribadi yang berbeda dengan tujuan perusahaan yaitu, memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemilik perusahaan (*principal*). Hubungan agen muncul ketika satu orang individu atau lebih yang disebut pemilik (*principal*) mempekerjakan individu lain atau organisasi yang disebut manajer (*agent*) untuk melaksanakan pekerjaan dan kemudian mendelegasikan otorisasi pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Brigham dan Houston 2001:22). Pemegang saham memberikan kepercayaan kepada manajer agar manajer bekerja sesuai keinginan *principal*, tetapi pihak manajer memiliki tujuan lain yang tidak sesuai dengan keinginan *principal*, yaitu berperilaku oportunistik untuk memperkaya dirinya sendiri. Perbedaan kepentingan pribadi seorang manajer dengan kepentingan pemilik perusahaan merupakan penyebab timbulnya konflik, yang sering disebut sebagai konflik keagenan (*agency conflict*).

Secara garis besar Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan dua macam bentuk hubungan keagenan, yaitu antara manajer dengan pemegang saham

(*shareholders*) dan antara manajer dengan pemberi pinjaman (*bondholders*). Pemilik (pemegang saham) tentu menghendaki pihak manajer menjalankan perusahaan sesuai dengan keinginan pemilik yaitu memungkinkan memaksimalkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemilik, sementara di sisi lain, manajer berkepentingan untuk memperkaya dirinya sendiri melalui pembebanan biaya kepada perusahaan dengan cara ekspansi secara cepat, diantaranya: melalui praktek merger dan akuisisis yang bisa jadi menurunkan harga saham perusahaan; pengeluaran dan perluasan tunjangan manajemen perusahaan, misalnya membeli mobil mewah, pengeluaran tersebut akan diambil dari biaya menjalankan perusahaan yang berarti mengurangi potensi keuntungan untuk pemegang saham dan mengurangi nilai perusahaan.

Konflik ini memicu biaya yang disebut biaya keagenan (*agency cost*). *Agency cost* adalah biaya yang berhubungan dengan pengawasan terhadap pihak manajer untuk memastikan bahwa pihak manajer berperilaku dengan cara yang konsisten dengan kesepakatan kontraktual perusahaan dengan para *debtholder* serta *shareholder* (Horne dan Wachowicz 2005:7).

Ada beberapa cara untuk menurunkan *agency cost* yaitu, pertama dengan meningkatkan kepemilikan manajerial, sehingga dengan kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajer dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling 1976). Kedua, dengan meningkatkan *dividend payout ratio* atau rasio pembayaran dividen terhadap laba bersih, pembayaran dividen dalam jumlah yang cukup besar akan meningkatkan kebutuhan pembiayaan dari luar, sehingga akan meningkatkan pengawasan terhadap manajer oleh pihak penyedia pendanaan

tersebut. Ketiga, meningkatkan pendanaan dengan utang. Peningkatan utang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajer. Di samping itu, utang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajer (Jensen *et al.* 1992). Keempat, monitoring secara aktif oleh *principal* atas apa yang dilakukan oleh *agent* melalui *institutional investor*, sehingga *agent* melakukan persis seperti yang diinginkan oleh *principal*. Distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu *institutional investor* dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi *agency cost*, karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajer (Moh'd *et al.* 1998). Adanya kepemilikan oleh investor institutional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi maupun kepemilikan oleh lembaga dan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer.

2.3 Kepemilikan Manajerial

Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di perusahaan baik sebagai direktur maupun sebagai dewan komisaris disebut sebagai kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Joher *et al.* (2006) mengemukakan bahwa *managerial ownership consists of directors, managers, and other management team's members, who hold the company's shares directly*. Artinya bahwa kepemilikan manajerial terdiri dari direktur, manajer, dan manajemen tim anggota lain, yang memegang saham perusahaan secara langsung.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Perusahaan dengan kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajer dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Jensen dan Meckling 1976).

Namun, tingkat kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi juga dapat berdampak buruk terhadap perusahaan. Dengan kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mempunyai hak voting yang tinggi sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan, hal tersebut dapat menyulitkan para pemegang saham eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer di perusahaan.

Agency problem dapat dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan, karena manajer dapat merasakan langsung manfaat atau kerugian atas konsekuensi yang telah manajer putuskan, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan semakin baik kinerja manajer di perusahaan. Secara teoritis ketika perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya oportunistik manajer akan meningkat. Karena manajer tidak merasakan langsung keuntungan atau kerugian dari keputusan yang manajer ambil. Kepemilikan manajerial dinyatakan dalam rumus (Masdupi 2005):

$$\text{INSDR}_{it} = \frac{\text{D \& C INSDR } it}{\text{Total SHRS } it}$$

$INSDR_{it}$	Kepemilikan manajerial pada tahun t
$D \& C SHRS_{it}$	Kepemilikan saham oleh manajer, direksi, dan dewan komisaris perusahaan pada tahun t
$Total SHRS_{it}$	Jumlah total saham beredar yang dimiliki perusahaan

2.4 Kepemilikan Instiusional

Kepemilikan suatu perusahaan dapat terdiri atas kepemilikan institusional maupun kepemilikan individual. Investor institusional memiliki beberapa kelebihan dibanding dengan investor individual, diantaranya yaitu:

1. Investor institusional memiliki sumber daya yang lebih daripada investor individual untuk mendapatkan informasi.
2. Investor institusional memiliki profesionalisme dalam menganalisa informasi, sehingga dapat menguji tingkat keandalan informasi.
3. Investor institusional, secara umum, memiliki relasi bisnis yang lebih kuat dengan manajemen.
4. Investor institusional memiliki motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.
5. Investor institusional lebih aktif dalam melakukan jual beli saham sehingga dapat meningkatkan jumlah informasi secara cepat yang tercermin di tingkat harga.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan investasi saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan dana pension, perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain kecuali anak

perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa. Adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal dan terhindar dari perilaku oportunistik yang dilakukan manajer karena manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham sehingga dapat mengurangi biaya keagenan dan akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham karena manajer tidak dapat mempengaruhi presentase saham yang dimiliki oleh institusi. (Crutchley dan Hansen 1989 dalam Ahmad dan Septriani 2008).

Kepemilikan institusional dirumuskan (Masdupi 2005):

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham beredar akhir tahun}}$$

Institusi yang dimaksud adalah seperti perusahaan dana pension, perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa.

2.5 Dividen

2.5.1 Pengertian Dividen

Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Pembagian ini akan mengurangi saldo laba dan kas yang tersedia bagi perusahaan. Sundjaja dan Inge (2002:437) mengemukakan bahwa dividen sebagai pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

Terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dibayarkan kepada para pemegang saham, tergantung pada kondisi dan kemampuan perusahaan yang bersangkutan, jenis-jenis dividen menurut Sundjaja dan Inge (2002:340) yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham adalah sebagai berikut:

1. *Cash Dividend*

Cash dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai, pada umumnya *cash dividend* ini lebih disukai oleh para pemegang saham dan lebih sering dipakai oleh perusahaan.

2. *Stock Dividend*

Dividend saham adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham. Pembayaran *stock dividend* didasarkan adanya laba atau *surplus* yang tersedia.

3. *Property dividend*

Adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk barang (aktiva selain kas).

4. *Scrip Dividend*

Adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat (*scrip*) janji utang. Perseroan akan membayar sejumlah tertentu pada waktu tertentu, sesuai dengan yang tercantum dalam *scrip* tersebut.

5. *Liquidating Dividend*

Adalah dividen yang dibagikan berdasarkan pengurangan modal perusahaan, bukan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

2.5.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kekuasaan yang diserahkan kepada dewan direksi untuk menentukan apakah dividen harus dibayar atau tidak, begitu pula dengan asal dan jumlah dividen.

Menurut Riyanto (2001:265) bahwa:

“Kebijakan dividen adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earnings*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan”.

Sundjaja dan Inge (2002:390) mengemukakan bahwa kebijakan dividen sebagai rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Sedangkan Husnan dan Enny (2002:333) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai kebijakan yang menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dimana laba tersebut dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Berdasarkan definisi diatas maka kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menginvestasikan kembali laba yang diperoleh dari hasil operasi perusahaan atau untuk membagikannya kepada pemegang saham (investor). Kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan, adapun besar atau kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung dari kebijakan masing-masing perusahaan.

2.5.2.1 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Dalam menentukan keputusan bahwa perusahaan akan membayar dividen dan tidak menahan laba dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Riyanto (2001:267) mengemukakan beberapa faktor tersebut sebagai berikut:

1. Posisi likuiditas perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

2. Kebutuhan dana untuk membayar utang

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen.

3. Tingkat pertumbuhan perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang ini berarti makin rendah *dividend payout ratio* nya.

4. Pengawasan terhadap perusahaan

Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, maka perusahaan mungkin menaikkan modal diwaktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tersebut sangat penting karena akan mempengaruhi perusahaan dalam menentukan keputusan dalam pembayaran dividen.

2.5.2.2 Jenis-jenis Kebijakan Dividen

Ada macam-macam kebijakan dividen menurut Riyanto (2001:269):

1. Kebijakan dividen yang stabil

Jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu. Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya.

3. Kebijakan dividen dengan *dividend pay out ratio* yang konstan

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 yang besar setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

2.5.2.3 Dividend Pay Out Ratio

Menurut Husnan (2001:316) perusahaan hanya dapat membagikan dividen semakin besar jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang semakin besar, jika laba yang dihasilkan besarnya tetap, perusahaan tidak bisa membagikan dividen yang lebih besar karena hal ini berarti perusahaan akan membagikan modal sendiri. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2001:69) *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dengan *earnings per share* (EPS). Jika dividen tunai meningkat maka perusahaan cenderung akan mencari sumber dana eksternal untuk mencukupi kebutuhannya. *Dividend pay out ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$DIVD = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earnings per share}}$$

Rasio ini merupakan rasio pembayaran dividen terhadap *earnings after tax*.

2.6 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan. Dalam perkembangannya perusahaan lama kelamaan akan mengalami pertumbuhan demi mencapai tujuannya. Tingkat pertumbuhan yang cepat mengidentifikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi.

Brigham dan Gapenski (1996) dalam Indahningrum dan Handayani (2009) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi

cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang lebih besar. Untuk itu, perusahaan menggunakan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan-kebutuhan dana tersebut termasuk menggunakan utang. Begitu pula yang dikemukakan oleh Horne dan Wachowicz (2005:125), bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari pihak eksternal yang lebih besar. Cepatnya pertumbuhan perusahaan akan menyebabkan semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan dari luar tersebut, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana yang lebih murah sehingga penerbitan surat utang lebih disukai oleh perusahaan dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru, karena biaya emisi untuk pengeluaran saham baru akan lebih besar daripada biaya utang.

Tingkat pertumbuhan (*growth*) suatu perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan asetnya. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak eksternal terhadap perusahaan. Adapun rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan perusahaan yaitu dengan menggunakan tingkat pertumbuhan total aktiva (Susanto 2011):

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Aktiva akhir tahun} - \text{aktiva awal tahun}}{\text{Aktiva awal tahun}}$$

2.7 Free Cash Flow

Free cash flow adalah kelebihan kas yang tersedia dari operasi perusahaan untuk didistribusikan pada pemilik perusahaan dan kreditur.

Menurut Kieso *et al.* (2007:211) bahwa *free cash flow is the amount of discretionary cash flow a company has. It can use this cash flow to purchase*

additional investment, retire its debt, purchase treasury shares, or simply add to its liquidity. Artinya *Free cash flow* adalah jumlah arus kas yang dimiliki perusahaan yang dapat digunakan untuk membeli saham tambahan, membeli saham kembali atau hanya menambah likuiditas.

Brigham dan Houston (2010:108) mendefinisikan *free cash flow* sebagai:

“Arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan”.

Dengan kata lain, *free cash flow* merupakan kelebihan kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor, sehingga manajer membuat perusahaannya menjadi lebih bernilai dengan meningkatkan arus kas bebasnya. *Free cash flow* merupakan dana internal yang penggunaannya tergantung pada kebijakan manajer perusahaan. Manajer perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan rendah dengan *free cash flow* yang tinggi cenderung menggunakan aktifitas yang tidak meningkatkan nilai perusahaan, karena keberadaan kas yang besar dalam perusahaan akan memberikan otonomi kekuasaan kepada manajer untuk menggunakan dana tersebut dan peningkatan perusahaan akan memberikan gaji yang lebih besar kepada manajer. Dengan adanya utang, dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* yang berlebih oleh manajer, sehingga dapat menghindari investasi yang sia-sia karena ketika utang meningkat maka manajer harus menyisihkan dana yang lebih besar untuk membayar bunga dan pinjaman pokok secara periodik, sehingga dana yang tersisa menjadi kecil.

Free Cash Flow diukur dengan rumus Ross *et al.* (2002:44):

$$FCF_{it} = AKO_{it} - PM_{it} - NWC_{it}$$

FCF_{it} *Free cash flow*

AKO_{it} Aliran kas operasi i pada tahun t

PM_{it} Pengeluaran modal perusahaan i pada tahun t

NWC_{it} Modal kerja bersih perusahaan i pada tahun t

2.8 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dalam suatu periode tertentu dan merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

Menurut Riyanto (2001:33) bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dibandingkan dengan aktiva atau modal perusahaan yang digunakan selama periode tertentu dan dinyatakan dengan persentase. Sedangkan menurut Sutrisno (2003:122) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Berdasarkan pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari seluruh modal yang dialokasikan dalam perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan

menyebabkan para investor menarik dananya. Sedangkan bagi perusahaan, profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektifitas pengelolaan perusahaan tersebut. Profitabilitas tercermin dari laporan keuangannya, oleh sebab itu untuk mengukur profitabilitas perusahaan diperlukan analisis laporan keuangan perusahaan tersebut.

Menurut Hanafi dan Abdul (2007:83) profitabilitas terdiri dari *profit margin*, *return on asset* dan *return on equity*. Namun dalam penelitian ini hanya menggunakan rumus ROA (*return on asset*) atau ROI (*return on investment*) untuk mengukur profitabilitas, karena penelitian ini mengacu pada perusahaan manufaktur yang sahamnya dimiliki oleh investor, sehingga perusahaan menghasilkan laba berdasarkan aset atau investasi.

Adapun rasio yang diukur untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini seperti yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2010:148), sebagai berikut:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Earnings After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Rasio tersebut mengukur kemampuan manajemen dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba. Rasio laba bersih terhadap total aset mengukur ROA setelah bunga dan pajak, rasio tersebut adalah rasio profitabilitas.

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dan mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi.

2.9 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan karena merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh manajer perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui utang sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasi perusahaan.

Kebijakan hutang mempunyai pengaruh pendisiplinan perilaku manajer karena utang yang cukup besar akan menimbulkan kesulitan keuangan dan atau risiko kebangkrutan. Utang akan mengurangi konflik agensi dan meningkatkan nilai perusahaan. Karena peningkatan utang meningkatkan *leverage* sehingga meningkatkan kemungkinan kesulitan-kesulitan keuangan atau kebangkrutan dan mendorong manajer agar efisien. Utang pun memaksa perusahaan membayar pokok utang dan bunga secara teratur, sehingga mengurangi *free cash flow* dan menurunkan insentif manajer untuk berperilaku memuaskan diri sendiri.

Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) dikarenakan *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total utang) dan total modal sendiri. Menurut Horne dan Wachowicz (2005:209) bahwa *debt to equity ratio* adalah rasio utang dengan ekuitas menunjukkan sejauh mana pendanaan dari utang yang digunakan jika dibandingkan dengan pendanaan ekuitas. *Debt to Equity Ratio* (DER) mengukur kemampuan pemilik perusahaan dengan *equity* yang dimiliki untuk membayar utang kepada kreditor. *Debt to Equity Ratio* dirumuskan sebagai berikut (Riyanto 2001:333):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Total utang yang dimaksudkan dalam rumus tersebut adalah seluruh total utang perusahaan baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang dalam satu periode tertentu. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) ini menunjukkan perusahaan semakin berisiko, artinya perusahaan dengan penggunaan 50% utang lebih banyak dibandingkan modal sendiri, maka dalam pengembalian utangnya, perusahaan tidak cukup dana untuk membayar utang tersebut sehingga risiko kebangkrutannya tinggi.

Rasio ini menunjukkan komposisi dari total utang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* menunjukkan komposisi total utang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap kreditur.

2.9.1 Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang menurut Brigham dan Houston (2001:86) adalah:

a. *Sales Stability*

Perusahaan yang relatif memiliki penjualan yang stabil akan bisa memakai lebih banyak utang karena perusahaan yang relatif stabil penjualannya berisiko lebih kecil jadi bisa memakai *financial leverage* lebih banyak.

b. *Asset Structure*

Perusahaan yang asetnya cocok dijadikan jaminan akan dapat menggunakan utang lebih banyak, karena asetnya bisa dijadikan jaminan.

c. *Growth Rate*

Perusahaan yang sedang berkembang dengan cepat harus mengandalkan pendanaan melalui modal eksternal dan bagi perusahaan juga biasanya biaya menerbitkan saham lebih besar daripada menerbitkan surat utang. Penggunaan utang oleh perusahaan sedang berkembang cepat ini dibatasi oleh ketidakpastian yang dihadapi.

d. *Profitability*

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung memakai sedikit utang karena perusahaan tersebut mampu mencukupi kebutuhannya dengan dana dari diri sendiri (modal sendiri) dengan memakai laba ditahan (*retained earning*).

e. *Taxes*

Beban bunga merupakan penghematan pajak. Jika pajak tinggi maka penghematan pajak semakin besar, penghematan tersebut melalui penggunaan utang. jika perusahaan menggunakan utang maka perusahaan harus membayar beban bunga dan menurut peraturan perpajakan beban bunga merupakan beban yang boleh dibebankan. Jadi bunga merupakan penghematan pajak. Oleh karena itu jika tingkat pajak tinggi maka perusahaan akan menggunakan utang lebih banyak untuk memaksimalkan keuntungan dari pajak.

f. *Management Attitudes*

Manajemen dapat menggunakan pertimbangan sendiri terhadap struktur modal yang tepat. Sejumlah manajemen cenderung lebih konservatif dari manajemen lainnya, sehingga menggunakan jumlah utang yang lebih kecil daripada rata-rata dalam perusahaan yang bersangkutan, sementara manajemen lain cenderung menggunakan banyak utang dalam usaha mengejar laba yang lebih tinggi.

2.10 Kerangka Pemikiran

2.10.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Keputusan bisnis yang diambil oleh manajer adalah keputusan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, suatu ancaman bagi pemegang saham bila manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri. Masing-masing pihak memiliki risiko terkait fungsinya, manajer memiliki risiko untuk tidak ditunjuk kembali sebagai manajer apabila memberikan keputusan yang salah sedangkan pemegang saham akan kehilangan modalnya karena jika manajer berperilaku oportunistik untuk dirinya sendiri maka akan mengurangi nilai perusahaan dan mengurangi keuntungan bagi pemegang saham. Kepemilikan manajerial adalah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Dengan kata lain, kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus

pemegang saham tentunya akan mensejajarkan kepentingannya dengan kepentingan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan akan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Jensen dan Meckling 1976). Sebaliknya, dalam perusahaan yang tidak ada kepemilikan manajerialnya, manajer tidak akan menanggung resiko atas keputusan yang telah manajer ambil, karena yang menanggung resikonya adalah perusahaan yang manajer kelola.

Utang memiliki hubungan kausal terbalik dengan kepemilikan manajerial, Hubungan kausal ini menunjukkan hubungan substitusi antara kebijakan hutang dengan kepemilikan manajerial dalam menangani konflik keagenan (Mardiyah 2004). Penggunaan utang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan. Penambahan utang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan ekuitas, tetapi perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik, kondisi ini menyebabkan manajer bekerja keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan utang tersebut. Penggunaan utang tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan, dengan adanya kepemilikan manajerial maka akan memberikan kesempatan kepada manajer agar berhati-hati dalam menggunakan utang dan menghindari perilaku oportunistik karena manajer ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya (Nuringsih 2010). Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka

semakin rendah kebijakan hutang sehingga adanya hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang.

Larasati (2011), Mardiyah (2004), Joher *et al.* (2006) dan Nuringsih (2010) mengemukakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) dan Susanto (2011) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh searah dengan prediksi kebijakan hutang perusahaan.

2.10.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Semakin besar prosentase saham yang dimiliki oleh kepemilikan institusional akan menyebabkan usaha pengawasan menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunisik manajer agar berhati-hati dalam mengambil keputusan. Tindakan pengawasan tersebut akan mengurangi *agency cost* karena memungkinkan perusahaan menggunakan tingkat utang yang lebih rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan resiko kebangkrutan (Haryono 2005).

Sebaliknya kepemilikan institusional rendah menyebabkan pengawasan dan monitoring kepada manajer semakin rendah sehingga kepemilikan institusi tidak memiliki wewenang apapun terhadap perusahaan dan perusahaan diambil alih oleh manajer sehingga manajer dapat melakukan tindakan oportunistik. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin rendah kebijakan hutang

sehingga adanya hubungan negatif antara kepemilikan institusional dan kebijakan hutang.

Penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh searah dengan prediksi kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitiannya konsisten dengan penelitian Larasati (2011) dan Joher *et al.* (2006) tetapi tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriyah (2009) yang menghasilkan bahwa kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan berdasarkan hasil penelitian Susanto (2011) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.10.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Setiap periode, perusahaan harus memutuskan apakah laba yang diperoleh akan ditahan atau didistribusikan sebagian atau seluruhnya pada pemegang saham sebagai dividen. 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.

Kebijakan dividen ini diambil terkait dengan jumlah arus kas di dalam perusahaan. Ketika perusahaan menggunakan dana yang ada untuk membiayai operasional dan tidak membagikan kepada pemegang saham, maka perusahaan kemungkinan tidak akan menggunakan pendanaan melalui utang. Sebaliknya

ketika dana yang ada justru dibagikan sebagai dividen, maka perusahaan akan cenderung melakukan pendanaan melalui utang.

Semakin besar jumlah dividen yang dibagikan maka semakin meningkatkan 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.

Hasil penelitian Larasati (2011) menghasilkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Sedangkan pada penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) dan Susanto (2011) kebijakan dividen memiliki pengaruh searah dengan prediksi kebijakan hutang perusahaan.

2.10.4 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari pihak eksternal yang lebih besar (Horne dan Wachowicz 2005:125). Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan tersebut, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana yang lebih murah, sehingga penerbitan surat utang lebih disukai daripada mengeluarkan saham baru, karena biaya emisi pengeluaran saham baru lebih mahal dibanding surat utang. Semakin tinggi utang, maka semakin banyak sumber dana perusahaan untuk melakukan ekspansi, dengan ekspansi yang dilakukan maka akan meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih

banyak menggunakan utang sehingga adanya hubungan positif antara pertumbuhan perusahaan dan kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) dan Susanto (2011) menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dengan kebijakan hutang perusahaan.

2.10.5 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan hutang

Free cash flow yang besar akan mengarah pada perilaku manajer yang salah dan keputusan yang buruk yang bukan untuk kepentingan pemegang saham. Utang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan atas *free cash flow*. Jensen (1986), berpendapat bahwa ketika *free cash flow* tinggi perusahaan cenderung menggunakan utang untuk kegiatan pendanaan perusahaan dan dengan utang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan *principal* serta adanya tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham. Diperusahaan-perusahaan besar dengan level utang yang tinggi, perusahaan tersebut akan menurunkan *agency cost of free cash flow*, khususnya aliran kas di bawah kendali manajemen. *Free cash flow* merupakan kas lebih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk operasi atau investasi. Pemegang saham menginginkan kelebihan dana tersebut untuk meningkatkan kesejahteraan mereka, sedangkan manajer menginginkan kelebihan dana tersebut diinvestasikan pada proyek-proyek

yang menguntungkan karena pada masa yang akan datang akan menambah insentif bagi manajer.

Para manajer mempunyai kecenderungan untuk menggunakan kelebihan keuntungan dan perilaku opportunistik tersebut karena mereka menerima manfaat yang penuh dari kegiatan tersebut tetapi mereka tidak mau menanggung risiko dari biaya yang dikeluarkan. Dengan adanya utang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* yang berlebihan oleh manajer sehingga dapat menghindari investasi yang sia-sia karena ketika utang meningkat maka manajer harus menyisihkan dana yang lebih besar untuk membayar bunga dan pinjaman pokok secara periodik, sehingga dana yang tersisa menjadi kecil. Jadi terdapat hubungan positif antara *free cash flow* dan kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) menghasilkan *free cash flow* (FCF) memiliki pengaruh searah dengan prediksi kebijakan hutang perusahaan.

2.10.6 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

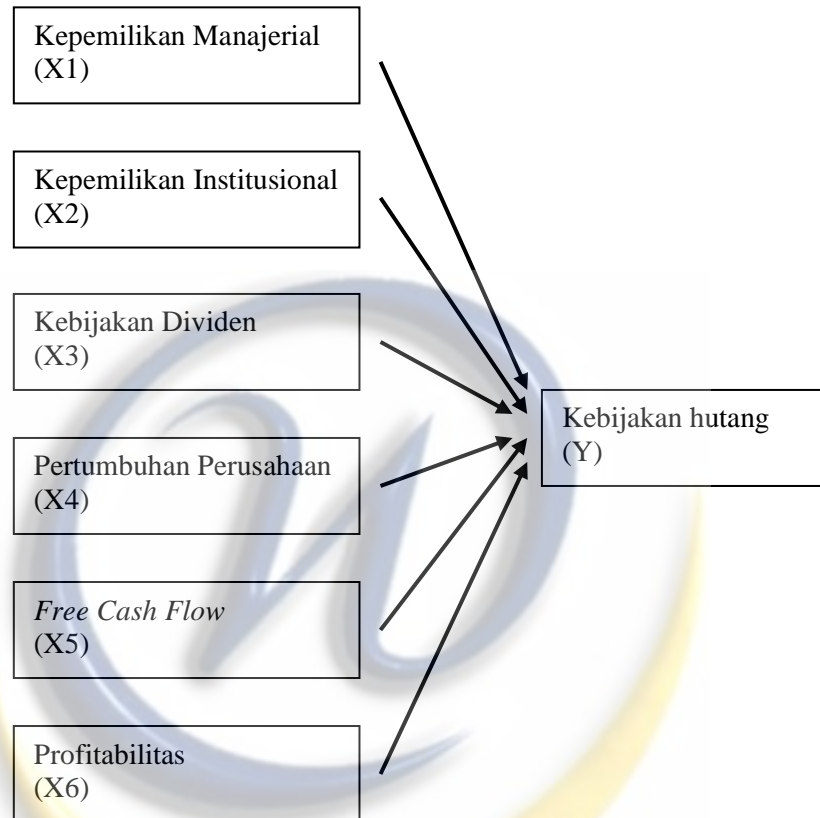
Profitabilitas atau kemampuan perusahaan dalam memperoleh [laba](#) adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima (Sundjaja dan Inge 2002:120). Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan dapat menghasilkan dana bagi perusahaan yang lebih banyak sehingga dapat digunakan sebagai penutup kewajiban atau pendanaan sehingga akan dapat

berdampak pada berkurangnya tingkat penggunaan utang oleh perusahaan atau dengan kata lain jika perusahaan *profitable* maka perusahaan tersebut cenderung mengurangi proporsi utang yang relatif kecil, karena dengan profitabilitas yang tinggi, kebutuhan dana untuk pengembangan usaha atau investasi diperoleh dari laba ditahan (Nurdin 2004 dalam Susanto 2011). Semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah kebijakan hutang perusahaan sehingga adanya hubungan negatif antara profitabilitas dan kebijakan hutang.

Hasil penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2011) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan pengaruh antara variabel independen dengan dependen yang telah dijelaskan sebelumnya, maka kerangka pemikiran yang didapatkan seperti pada gambar 1.1 dibawah ini:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.3 Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang diuji dalam penelitian ini adalah:

- Ha₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
- Ha₂: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
- Ha₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
- Ha₄: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
- Ha₅: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
- Ha₆: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.