

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

Penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan deviden terhadap hutang membutuhkan beberapa kajian teori :

2.1 TEORI KEAGENAN (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) adalah teori yang menjelaskan hubungan keagenan (*agency relationship*) dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Jensen Meckling, 1976 dalam Masdupi, 2005). *Agency relationship* merupakan sebuah ikatan kerja dimana satu orang atau lebih sebagai pemegang saham (*principal*) menunjuk pihak lain (*agent*) untuk memberikan pelayanan dan pengambilan keputusan atas nama *principal* (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Diana dan Irianto, 2008) . *Principal* adalah pemegang saham yang mana menyediakan fasilitas dan dana untuk menjalankan perusahaan sedangkan agen adalah pengelola perusahaan yang mempunyai kewajiban untuk mengelola apa yang diamanahkan oleh para pemegang saham kepadanya.

Adanya pihak-pihak seperti pemegang saham, *debtholdres* dan manajemen yang mempunyai kepentingan berbeda sering memunculkan konflik keagenan (*agency problem*). Konflik keagenan yang terjadi dapat diminimumkan dengan mekanisme pengawasan sehingga dapat mensejajarkan kepentingan tersebut Diana dan Irianto (2008). Namun

adanya mekanisme pengawasan akan memunculkan biaya (*agency cost*) Dewi (2008). Konflik keagenan dalam konteks manajemen keuangan muncul antara pemegang saham (*shareholders*) dengan manajer dan antara pemegang saham dengan kreditur (*bonholders* / pemegang obligasi).

Manajemen perusahaan kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini biasa disebut sebagai keterbatasan rasional dan manajer cenderung tidak menyukai risiko. (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Masdupi, 2005) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajerial atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Dan kondisi diatas merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelola dengan fungsi kepemilikan. Manajemen tidak menanggung risiko atas kesalahan dalam mengambil keputusan karena risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham. Oleh karena itu manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan dirinya seperti peningkatan gaji dan status. Penyebab lain konflik antara manajer dan pemegang saham adalah keputusan pendanaan. Para pemegang saham hanya peduli terhadap risiko sistematis dari saham perusahaan, karena mereka melakukan investasi pada potofolio yang terdeversifikasi dengan baik, sedangkan manajer peduli terhadap risiko secara keseluruhan. Dua hal yang mendasari menurut (Fama, 1980 dalam

Wahidahwati, 2002) bahwa manajer yang bertanggung jawab atas keputusan pendanaan tidak mampu melakukan diversifikasi investasi pada *human capital* dan manajer akan terancam reputasinya jika perusahaan mengalami kebangkrutan.

2.2 PASAR MODAL

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian, yang menjalankan dua fungsi yaitu fungsi keuangan dan fungsi ekonomi. Karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan sedangkan pihak yang memerlukan dana dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan perusahaan. Pengertian pasar modal menurut undang-undang No. 8 tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pengertian Bursa Efek menurut undang-undang Pasar Modal adalah menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Sedangkan pengertian efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga

komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan *derivative* dari efek.

Selain fungsi, keberadaan pasar modal juga memiliki beberapa manfaat seperti :

1. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumbu dana secara optimal.
2. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
3. Menyediakan leading indicator bagi trend ekonomi negara.
4. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
5. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
6. Menciptakan lapangan kerja dan potensi yang menarik.
7. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek.
8. Alternative infestasi yang memberikan potensi keuntungan dan resiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas dan diverisifikasi investasi.

Dengan adanya pasar modal dapat diharapkan aktifitas perekonomian menjadi meningkat. Hal ini terjadi karena pasar modal merupakan alternative pendanaan bagi perusahaan-perusahaan, sehingga perusahaan dapat beroperasi dngan skla yang lebih bsar dan pada giliranya

akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.

2.3 LAPORAN KEUANGAN

Informasi akuntansi keuangan menunjukkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan yang digunakan oleh para pemakainya sesuai dengan kepentingan masing-masing. Pengertian laporan keuangan menurut PSAK No 1 (2004) merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan yang lengkap dari laporan laba rugi, neraca, laporan arus kas, laporan perubahan posisi keuangan, catatan dan laporan serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dalam laporan keuangan. (Muhammad Yusuf dan Soraya dalam Gusti, 2011).

Laporan keuangan merupakan produk akhir dari proses atau kegiatan akuntansi dalam satu kesatuan. Proses akuntansi dimulai dari pengumpulan bukti-bukti transaksi yang terjadi sampai pada penyusunan laporan keuangan. Proses akuntansi tersebut harus dilaksanakan menurut cara tertentu yang lazim dan berterima umum serta sesuai dengan standar akuntansi keuangan

Menurut PSAK (2004) tujuan laporan keuangan untuk tujuan umum adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi serta menunjukkan kinerja yang telah dilakukan manajemen, atau pertanggungjawaban manajemen atas

penggunaan sumber-sumber daya yang telah digunakan. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, suatu laporan keuangan menyajikan informasi mengenai perusahaan meliputi:

- 1) Aktiva
- 2) Kewajiban
- 3) Ekuitas
- 4) Pendapatan dan beban termasuk keuntungan
- 5) Arus kas

Informasi tersebut di atas beserta informasi lainnya yang terdapat dalam catatan laporan keuangan membantu pengguna laporan dalam memprediksi arus kas masa depan, khususnya dalam hal waktu dan kepastian diperolehnya kas dan setara kas.

Laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk mendapatkan informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang dicapai oleh perusahaan. Data keuangan tersebut akan lebih berarti jika diperbandingkan dan dianalisis lebih lanjut sehingga dapat diperoleh data yang dapat mendukung keputusan yang diambil. Menurut *Statement of Financial Accounting Concept No. 1*, tujuan dan manfaat laporan keuangan adalah:

- 1) Pelaporan keuangan harus menyajikan informasi yang dapat membantu investor, kreditor dan pengguna lainnya yang potensial dalam membuat keputusan lain yang sejenis secara rasional.

- 2) Pelaporan keuangan harus menyajikan informasi yang dapat membantu investor, kreditor, dan pengguna lain yang potensial dalam memperkirakan jumlah waktu dan ketidakpastian penerimaan kas di masa yang akan datang yang berasal dari pembagian deviden ataupun pembayaran bunga dan pendapatan dari penjualan.
- 3) Pelaporan keuangan harus menyajikan informasi tentang sumber daya ekonomi perusahaan. Klaim atas sumber daya kepada perusahaan atau pemilik modal.
- 4) Pelaporan keuangan harus menyajikan informasi tentang prestasi perusahaan selama satu periode. Investor dan kreditor sering menggunakan informasi masa lalu untuk membantu menaksir prospek perusahaan.

Menurut PSAK (2004) pihak-pihak yang memanfaatkan laporan keuangan adalah (IAI,2004) :

- 1) Investor. Penanam modal berisiko dan penasehat mereka berkepentingan dengan risiko yang melekat serta hasil pengembangan dari investasi yang mereka lakukan. Mereka membutuhkan informasi untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menahan atau menjual investasi tersebut. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar deviden.
- 2) Karyawan. Karyawan dan kelompok-kelompok yang mewakili mereka tertarik pada informasi mengenai stabilitas dan profitabilitas

perusahaan. Mereka juga tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memberikan balas jasa, manfaat pensiun dan kesempatan kerja.

- 3) Pemberi pinjaman. Pemberi pinjaman tertarik dengan informasi keuangan yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah pinjaman serta bunganya dapat dibayar pada saat jatuh tempo.
- 4) Pemasok dan kreditor usaha lainnya. Pemasok dan kreditor usaha lainnya tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah jumlah yang terhutang akan dibayar pada saat jatuh tempo. Kreditor usaha berkepentingan pada perusahaan dalam tenggang waktu yang lebih pendek daripada pemberi pinjaman kecuali kalau sebagai pelanggan utama mereka tergantung pada kelangsungan hidup perusahaan.
- 5) Pelanggan. Para pelanggan berkepentingan dengan informasi mengenai kelangsungan hidup perusahaan terutama kalau mereka terlibat dalam perjanjian jangka panjang dengan, atau tergantung pada perusahaan.
- 6) Pemerintah. Pemerintah dan berbagai lembaga yang berada di bawah kekuasaannya berkepentingan dengan alokasi sumber daya dan karena ini berkepentingan dengan aktivitas perusahaan, mereka menetapkan kebijakan pajak dan sebagai dasar untuk menyusun statistik pendapatan nasional dan statistik lainnya.

Masyarakat. Perusahaan mempengaruhi anggota masyarakat dalam berbagai cara. Misalnya, perusahaan dapat memberikan kontribusi berarti pada perekonomian nasional, termasuk jumlah orang yang dipekerjakan dan perlindungan kepada penanam modal domestik. Laporan keuangan dapat membantu masyarakat dengan menyediakan informasi kecenderungan (*trend*) dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan serta rangkaian aktivitasnya.

2.4 KEBIJAKAN HUTANG

2.4.1 Pengertian Hutang

Menurut *Financial Accounting Standards Board* (FASB) dalam Phitaloka (2009), hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu. Menurut IAI dalam Phitaloka (2009), kewajiban merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan hutang adalah salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin

meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

Hutang dapat dibagi menjadi dua yaitu hutang jangka pendek dan jangka panjang (Phitaloka, 2009) .

1. Hutang jangka pendek

Hutang jangka pendek merupakan hutang yang diharapkan akan dilunasi dalam waktu 1 tahun atau satu siklus operasi normal perusahaan dengan menggunakan sumber-sumber aktiva lancar atau dengan menimbulkan hutang jangka pendek yang baru. Siklus operasi adalah periode waktu yang diperlukan antara akuisisi barang dan jasa yang terlibat dalam proses manufaktur serta realisasi kas akhir yang dihasilkan dari penjualan dan penagihan selanjutnya.

Hutang jangka pendek meliputi:

1. Hutang dagang adalah hutang yang timbul karena adanya pembelian barang dagangan.
2. Hutang wesel adalah janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada suatu tanggal tertentu dimasa depan dan dapat berasal dari pembelian, pembiayaan, atau transaksi lainnya.
3. Biaya yang masih harus dibayar, adalah biaya-biaya yang sudah terjadi tetapi belum dilakukan pembayarannya.
4. Hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo adalah sebagian atau seluruh hutang jangka panjang yang sudah menjadi hutang jangka pendek, karena harus segera dilakukan pembayaran.

5. Penghasilan yang diterima dimuka (*Deferred Revenue*) adalah penerimaan uang untuk penjualan barang dan jasa yang belum terealisasi.

2. Hutang Jangka Panjang

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

Hutang jangka panjang terdiri dari:

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

2.4.2 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan rasio antara hutang terhadap *equity* (Suesetio, 2008). Sedangkan menurut Phitaloka, 2009 kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan

menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Para pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan. Agar harapan pemilik dapat dicapai, perilaku manajer dan komisaris harus dapat dikendalikan melalui keikutsertaan dalam kepemilikan saham perusahaan. Dengan demikian, perimbangan kepemilikan dapat menciptakan kehati-hatian para insider dalam mengelola perusahaan. Kebangkrutan perusahaan bukan hanya menjadi tanggungan pemilik utama, namun para insider juga ikut menanggungnya. Konsekuensinya, para insider akan bertindak hati-hati termasuk dalam menentukan hutang perusahaan. Oleh karena itu kepemilikan oleh para manajer menjadi pertimbangan penting ketika hendak meningkatkan nilai perusahaan (Diana dan Irianto, 2008)

2.4.3 Kelemahan dan Kelebihan Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang mempunyai pengaruh pendisiplinan perilaku manajer. Hutang akan mengurangi konflik agensi dan meningkatkan kebijakan hutang. Peningkatan hutang meningkatkan *leverage* sehingga meningkatkan kemungkinan kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Kekhawatiran kebangkrutan mendorong manajer agar efisien, sehingga memperbaiki biaya agensi. Hutang memaksa perusahaan membayar pokok hutang dan bunga sehingga mengurangi *free cash flow* dan menurunkan insentif manajer untuk berperilaku memuaskan diri sendiri. Haris dan Raviv (1991) menyimpulkan berdasarkan bukti

empirisnya yang menunjukkan konsistensi teori bahwa hutang dapat menurunkan konflik agensi dan meningkatkan kebijakan hutang. Namun, hutang meningkatkan biaya marginal.

Tambahan dana hutang menyebabkan pemegang saham terpaksa menerima proyek yang lebih beresiko (Jensen dan Meckling, 1976; Crutchley dan Hansen, 1989). Alasannya jika proyek berhasil, kepentingan kreditur (*debtholders*) atas bunga dan pokok pinjaman adalah terlindungi dan investor eksternal menikmati sisa keuntungan. Namun jika proyek gagal, kreditur menanggung biaya resiko yang meningkat, karena pemegang saham memiliki kewajiban terbatas. Kreditur mengantisipasi resiko ini dengan memindahkan resiko kepada pemegang saham melalui peningkatan biaya hutang.

Kebijakan hutang diukur menggunakan rasio hutang terhadap aktiva yang mencerminkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang untuk membayar hutang (Horngren et al dalam Eva, 2011). Oleh karena itu semakin rendah hutang maka semakin tinggi kemampuannya untuk membayar seluruh kewajibannya.

2.5 FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG

2.5.1 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai

pemegang saham perusahaan (Rully, 2011). Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory*.

Dalam kerangka *agency theory*, hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal*. *Agent* diberi mandat oleh *principal* untuk menjalankan bisnis demi kepentingan *principal*. Manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*. Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah keputusan untuk mamaksimalkan sumber daya (utilitas) perusahaan. Suatu ancaman bagi pemegang saham jikalau manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham.

Dalam konteks ini masing-masing pihak memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Inilah yang menjadi masalah dasar dalam *agency theory* yaitu adanya konflik kepentingan. Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan untuk mamaksimalkan tujuannya. Masing-masing pihak memiliki risiko terkait dengan fungsinya, manajer memiliki risiko untuk tidak ditunjuk lagi sebagai manajer jika gagal menjalankan fungsinya, sementara pemegang saham memiliki risiko kehilangan modalnya jika salah memilih manajer.

Kondisi ini merupakan konsekuensi adanya pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan. Situasi tersebut di atas tentunya akan berbeda, jika kondisinya manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham atau pemegang saham juga sekaligus manajer atau disebut juga kondisi perusahaan dengan kepemilikan manajerial. Keputusan dan aktivitas di perusahaan dengan kepemilikan manajerial tentu akan berbeda dengan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya akan mensekalkan kepentingannya dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sementara dalam perusahaan tanpa kepemilikan manajerial, manajer yang bukan pemegang saham kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri.

2.5.2 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor-investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun berupa kepemilikan lembaga dan perusahaan-perusahaan lain (Irina Damayanti dalam Rully, 2011). Kepemilikan saham 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 saham institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang

dilakukan manajemen. Hal ini berarti semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh investor institutional akan menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku opportunistik yang dilakukan oleh para manajer. Tindakan monitoring tersebut akan mengurangi biaya keagenan karena memungkinkan perusahaan menggunakan tingkat utang yang lebih rendah.

2.5.3 Kebijakan Dividen

Dividen adalah proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya (Baridwan dalam Gusti, 2011). Semua keuntungan ataupun kerugian yang diperoleh perusahaan selama satu periode dilaporkan oleh direksi kepada para pemegang saham dalam rapat pemegang saham.

Kebijakan pembagian dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan dalam perusahaan selanjutnya diinvestasikan kembali (Husnan dalam Gusti, 2011). Kebijakan pembagian dividen tergantung pada keputusan rapat umum pemegang saham (RUPS).

Kebijakan dividen penting bagi perusahaan dengan dua alasan, yaitu:

1. Pembayaran dividen mungkin akan mempengaruhi kebijakan hutang yang tercermin dari harga saham perusahaan tersebut.
2. Laba ditahan biasanya merupakan sumber dana internal yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan.

Dividen yang dibagikan oleh perusahaan bisa tetap (tidak mengalami perubahan) dan bisa mengalami perubahan (ada kenaikan atau penurunan) dari dividen yang dibagikan sebelumnya. Dividen dapat berupa uang, skrip (*script*), barang atau saham (modal saham).

Menurut Arief Suaidi dalam Gusti (2011) ada tiga macam tanggal yang relevan dengan pembagian dividen yaitu:

1. Tanggal pengumuman yaitu tanggal direksi mengumumkan akan membayar dividen.
2. Tanggal pencatatan dividen, tanggal pencatatan adalah batas tanggal untuk mendaftarkan nama pemilik saham. Dividen dibayarkan kepada orang yang tercatat sebagai pemilik saham pada tanggal pencatatan. Jika jual beli saham terjadi setelah tanggal pencatatan, maka saham tersebut namanya dijual *ex-taripa* dividen; artinya dividen tidak diterima oleh pembeli saham.
3. Tanggal pembayaran dividen, sedangkan yang dimaksud dengan tanggal pembayaran adalah tanggal saat dividen dibayar.

Jenis-jenis dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham antara lain sebagai berikut:

1. *Cash Dividen* ialah dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya dalam bentuk uang tunai (*cash*). Pada waktu rapat pemegang saham, perusahaan memutuskan bahwa sejumlah tertentu dari laba perusahaan akan dibagi dalam bentuk *cash dividen* (M. Munandar dalam Gusti, 2011). Perusahaan hanya berkewajiban

membayar dividen setelah perusahaan tersebut mengumumkan akan membayar dividen. Dividen dibayarkan kepada pemegang saham yang namanya tercatat dalam daftar pemegang saham. Pembayaran dividen dapat dilakukan oleh perusahaan sendiri atau melalui pihak lain, seperti bank. Cara yang kedua biasanya yang dipilih perusahaan karena bank mempunyai banyak cabang, sehingga memudahkan pemegang saham yang mungkin sekali tersebar luas di seluruh Indonesia (Arief Suaidi dalam Gusti, 2011). Yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman adanya dividen kas adalah apakah jumlah kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

2. *Script Dividen* adalah suatu surat tanda kesediaan membayar sejumlah uang tertentu yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Surat ini berbunga sampai dengan dibayarkannya uang tersebut kepada yang berhak. *Script dividen* seperti ini biasanya dibuat apabila pada waktu para pemegang saham mengambil keputusan tentang pembagian laba, dimana perusahaan belum (tidak) mempunyai persediaan uang cash yang cukup untuk membayar dividen kas (Arief Suaidi dalam Gusti, 2011).
3. *Property Dividen* adalah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk barang-barang (tidak berupa uang tunai ataupun (modal) saham perusahaan). Contoh dividen barang adalah dividen berupa persediaan atau saham yang merupakan

investasi perusahaan pada perusahaan lain. Pembagian dividen berupa barang sudah barang tentu lebih sulit dibanding pembagian dividen uang. Perusahaan melakukannya karena uang tunai perusahaan tertanam dalam investasi saham perusahaan lain atau persediaan dan penjualan investasi atau persediaan terutama bila jumlahnya cukup banyak akan menyebabkan harga jual investasi ataupun persediaan turun, sehingga merugikan perusahaan dan pemegang saham sendiri (Arief Suaidi dalam Gusti, 2011).

4. *Liquidating Dividen* adalah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham, dimana sebagian dari jumlah tersebut dimaksudkan sebagai pembayaran bagian laba (*Cash Dividen*), sedangkan sebagian lagi dimaksudkan sebagai pengembalian modal yang ditanamkan (diinvestasikan) oleh para pemegang saham ke dalam perusahaan tersebut (M. Munandar dalam Gusti, 2011).
5. *Stock Dividen* adalah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan itu sendiri (M. Munandar dalam Gusti, 2011). Di Indonesia saham yang dibagikan sebagai dividen tersebut disebut saham bonus. Dengan demikian para pemegang saham mempunyai jumlah lembar saham yang lebih banyak setelah menerima *Stock Dividen*. Dividen saham dapat berupa saham yang jenisnya sama maupun yang jenisnya berbeda.

2.6 PENELITIAN TERDAHULU

Dari hasil penelitian yang dilakukan Eva (2011) Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan deviden berpengaruh simultan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur terdaftar di BEI dengan sample 197 perusahaan periode 2005-2009. Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Manan (2004) diperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, walaupun arah hubungannya sesuai dengan teori. Kepemilikan institusi, penyebaran saham, ukuran perusahaan, pertumbuhan, struktur asset, earning volatility berpengaruh signifikan terhadap hutang. Dividen dan stock volatility tidak mempunyai pengaruh terhadap hutang perusahaan, obyek penelitian pada perusahaan perbankan terdaftar di BEI periode 1999-2002 dengan sample 57 perusahaan.

Penelitian Susilawati (2007) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif terhadap kebijakan hutang, dengan mempertimbangkan kepemilikan manajerial serta variabel kontrol terdiri atas *asset structure*, *return on asset*, *net profit margin* dan keadaan pasar modal masih memungkinkan perusahaan untuk memenuhi sebagian kebutuhan pendanaannya melalui penggunaan hutang. Obyek penelitian pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur terdaftar di BEI periode 2005-2007 dengan sample 31 perusahaan.

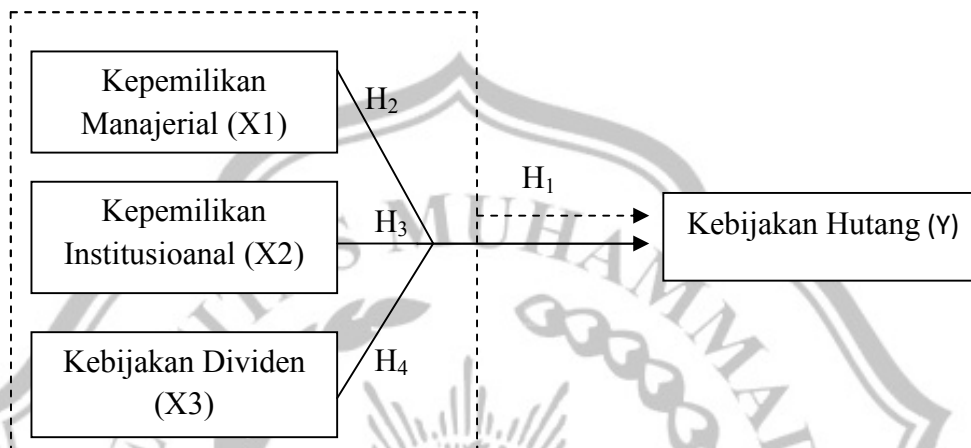
2.7 KERANGKA PEMIKIRAN

Fungsi keuangan yang utama pada perusahaan adalah dalam hal keputusan investasi, pembiayaan, dan dividen. Kepemilikan manajerial akan menentukan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham. Pengelolaan manajemen perusahaan harus dilakukan dengan hati-hati dan tepat (Eva, 2011).

Rozelf dalam Eva (2010) berpendapat bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham rendah. Penetapan dividen rendah disebabkan manajer memiliki harapan investasi di masa mendatang yang dibiayai dari sumber internal.

Distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu institusional investor dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi *agency cost* karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang berguna mendukung keberadaan manajemen atau sebaliknya (Moh'd Perry & Rimbey dalam Eva, 2011). Hal ini bertentangan dengan pendapat Jensen dalam Eva (2010) yang mengidentifikasi bahwa peningkatan *insider ownership* akan mensejajarkan kepentingan antara pemegang saham dan manajer, sehingga kepemilikan manajerial bisa menggantikan peranan hutang dalam mengurangi *agency cost*.

Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1 Model Penelitian

2.8 HIPOTESIS PENELITIAN

Dari kerangka pemikiran, maka hipotesis penelitian ini adalah :

- H1 : Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
- H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
- H3 : Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
- H4 : Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.