

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Profitabilitas

2.1.1.1 Definisi Profitabilitas

Pengertian profitabilitas menurut Sofyan Syafri Harahap (2007:50) sebagai berikut:

“Profitabilitas merupakan kemampuan menghasilkan laba (*profit*) selama periode tertentu dengan menggunakan aktiva atau modal, baik modal secara keseluruhan maupun modal sendiri”.

Lebih lanjut lagi Sofyan Syafri Harahap (2007:53) menyatakan profitabilitas sebagai:

“Profitabilitas mengasumsikan bahwa perusahaan yang memiliki atau mendapatkan laba (*profit*) yang besar akan memiliki kesempatan yang baik untuk bersaing dengan jenis perusahaan yang sama. Rasio ini menghubungkan laba bersih yang diperoleh dari operasi perusahaan (*net income*) dengan jumlah aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut. Sebagai bagian dari laporan keuangan perusahaan, profitabilitas merupakan wujud keberhasilan manajemen dalam menjalankan perusahaan. Profitabilitas menyangkut efisiensi perusahaan menggunakan modal, baik modal sendiri maupun modal asing. Profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan”.

Pengertian Profitabilitas menurut Agus Sartono (2008:122) sebagai berikut:

“Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri”.

Pengertian profitabilitas menurut Iman Santoso (2009:493) sebagai berikut:

“Profitabilitas (*profitability-overall efficiency and performance*) yaitu suatu ukuran yang menunjukkan pelaksanaan (*performance*) perusahaan secara keseluruhan atau bagaimana efisiensi atas manajemen aktiva, kewajiban dan ekuitas”.

Beberapa definisi di atas menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba selama periode tertentu dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas merupakan wujud keberhasilan manajemen dalam menjalankan perusahaan atau bagaimana efisiensi atas manajemen aktiva, kewajiban dan ekuitas.

2.1.1.2 Rasio Profitabilitas

Pengertian rasio profitabilitas menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2009:81) sebagai berikut:

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

J. David Spiceland, James F. Sepe, Mark W. Nelson, dan Lawrence A. Tomassini (2009:257) menyatakan bahwa:

“A fundamental element of an analyst’s task is to develop an understanding of a firm’s profitability. Profitability ratios attempt to measure a company’s ability to earn an adequate return relative to sales or resources devoted to operations. Resources devoted to operations can be defined as total assets or only those assets provided by owners, depending on the evaluation objective”.

Kasmir (2011:196) menyatakan bahwa:

“Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan serta memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan”.

Donald E. Kieso, Jerry J. Weygandt, dan Terry D. Warfield (2011:1351) menyatakan bahwa:

“Profitability ratios measures of the degree of success or failure of a given company or division for a given period of time”.

Pengertian rasio profitabilitas menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston yang dialih bahasakan oleh Ali Akbar Yulianto (2013:146) sebagai berikut:

“Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratios*) merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi”.

Beberapa definisi di atas menunjukkan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Rasio ini dapat menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi serta memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan.

2.1.1.3 Tujuan dan Manfaat Penggunaan Rasio Profitabilitas

Menurut Kasmir (2011:197-198) tujuan dan manfaat penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun baik pihak luar perusahaan, yaitu sebagai berikut:

- “1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelum dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelum dengan tahun sekarang.
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 rasio profitabilitas adalah sebagai berikut:

- “1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Mengetahui produktivitas dari keseluruhan dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
6. Manfaat lainnya”.

2.1.1.4 Metode Pengukuran Profitabilitas

Menurut J. David Spiceland, James F. Sepe, Mark W. Nelson, dan Lawrence A. Tomassini (2009:257) pengukuran profitabilitas sebagai berikut:

“Three common profitability measure are (1) the profit margin on sales, (2) the return on assets, and (3) the return on shareholder’s equity. These ratios are calculated as follows:

$$\text{Profit Margin on Sales} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net Sales}}$$

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Assets}}$$

$$\text{Return on Shareholders' equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Shareholder's Equity}}$$

Profitability ratios assist in evaluating various aspects of a company's profit making activities”.

Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2009:81-82) ada tiga rasio yang digunakan untuk menghitung profitabilitas adalah sebagai berikut:

“1. *Profit Margin*

Profit margin menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini bisa dilihat secara langsung pada analisis *common size* untuk laporan laba-rugi (baris paling akhir). Rasio ini bisa diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) di perusahaan pada periode tertentu. Rasio *profit margin* dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Profit margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Profit margin yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. *Profit margin* yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu, atau biaya yang terlalu tinggi untuk tingkat penjualan yang tertentu, atau kombinasi dari kedua hal tersebut. Secara umum rasio yang rendah bisa menunjukkan ketidakefisienan manajemen.

2. *Return On Total Asset (ROA)*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. ROA juga sering disebut sebagai ROI (*return on investment*).

Rasio ini dapat dihitung sebagai berikut:

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

Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen aset, yang berarti efisiensi manajemen.

3. *Return On Equity* (ROE)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Rasio ROE dapat dihitung sebagai berikut:

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

Meskipun rasio ini mengukur laba dari sudut pandang pemegang saham, rasio ini tidak memperhitungkan dividen maupun *capital gain* untuk pemegang saham. Karena itu rasio ini bukan pengukur *return* pemegang saham yang sebenarnya. ROE dipengaruhi ROA dan tingkat *leverage* keuangan perusahaan”.

Dalam penelitian ini, penulis hanya menggunakan rasio *Return On Total Assets* (ROA) dalam menghitung profitabilitas. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut.

Jan R. Williams, Susan F. Haka, dan Mark S. Bettner (2005:622) menyatakan bahwa:

“This ratio is used in evaluating whether management has earned a reasonable return with the assets under its control. In this computation, return usually is defined as operating income, since interest expense and income taxes are determined by factors other than the manner in which assets are used. The return on assets is computed as follows:

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Average Total Assets}}$$

2.1.2 Likuiditas

2.1.2.1 Definisi Likuiditas

Jan R. Williams, Susan F. Haka, dan Mark S. Bettner (2005:608)

menyatakan bahwa:

“Liquidity refers to a company’s ability to meet its continuing obligations as they arise. For example, a company may have borrowed money and must make quarterly interest and principal payments to a financial institution. A company may purchase its inventory and other necessities on credit and pay the seller within 30 days of the purchase date. Transaction like these require a company to maintain a close watch on its liquidity”.

Pengertian likuiditas menurut Iman Santoso (2009:492) sebagai berikut:

“Likuiditas (*liquidity-short-term solvency*) yaitu suatu ukuran yang menunjukkan kemampuan perusahaan (*ability of the company*) dalam memenuhi atau membayar kewajiban jangka pendek”.

K.R. Subramanyam dan John J. Wild yang dialih bahasakan oleh Dewi Yanti (2013:241) menyatakan bahwa:

“Likuiditas (*liquidity*) mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Secara konvensional, *jangka pendek* dianggap periode hingga satu tahun meskipun jangka waktu ini dikaitkan dengan siklus operasi normal suatu perusahaan (periode waktu yang mencakup siklus pembelian produksi-penjualan-penagihan)”.

Ketiga definisi di atas menunjukkan bahwa likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan (*ability of the company*) dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Jangka pendek dianggap periode hingga waktu satu tahun meskipun jangka waktu ini dikaitkan dengan siklus operasi normal suatu perusahaan.

2.1.2.2 Rasio Likuiditas

Pengertian rasio likuiditas menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2009:75) sebagai berikut:

“Rasio likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya”.

Pengertian rasio likuiditas menurut Bambang Riyanto (2010:331) sebagai berikut:

“Rasio likuiditas adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur likuiditas perusahaan (current ratio, acid test ratio)”.

Pengertian rasio likuiditas menurut Farah Margaretha (2011:25) sebagai berikut:

“Rasio likuiditas adalah rasio yang memperlihatkan hubungan kas dan aktiva lancar lainnya terhadap utang lancar”.

Donald E. Kieso, Jerry J. Weygandt, dan Terry D. Warfield (2011:1351) menyatakan bahwa:

“Liquidity ratios measures of the company’s short-run ability to pay its maturing obligations”.

Beberapa definisi di atas menunjukkan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang memperlihatkan hubungan kas dan aktiva lancar lainnya terhadap utang lancar yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan likuiditas perusahaan.

2.1.2.3 Metode Pengukuran Likuiditas

Menurut Iman Santoso (2009:497-501) terdapat beberapa cara dalam menghitung rasio likuiditas yaitu sebagai berikut:

“1. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan (*ability of the company*) untuk memenuhi atau membayar semua kewajiban jangka pendek dengan menggunakan sumber-sumber yang ada diaktiva lancar. Rasio ini menunjukkan solvabilitas jangka pendek (*short-term solvency*) rasio lancar dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liability}}$$

Rasio lancar merupakan ukuran fundamental likuiditas perusahaan. Rasio ini sering pula disebut sebagai rasio modal kerja (*working capital*). Ukuran ini dihitung dengan membandingkan antara total aktiva lancar dengan total kewajiban lancar.

2. Rasio Cepat (*Quick Ratio* atau *Acid Test Ratio*)

Aktiva cepat (*quick assets*) meliputi kas dan aktiva lain yang dapat disetarakan dengan kas (*cash and cash equivalent*), piutang usaha dan wesel tagih (*accounts and notes receivable*). Rasio cepat merupakan test likuiditas yang paling mendesak dari suatu perusahaan dapat dilakukan dengan membandingkan aktiva cepat dengan kewajiban lancarnya. Total aktiv cepat dibagi dengan kewajiban lancar akan menghasilkan rasio cepat. Rasio cepat dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Quick Assets}}{\text{Current Liability}}$$

3. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas (*cash ratio*) merupakan ukuran likuiditas yang paling cepat dari suatu perusahaan dapat dilakukan dengan membandingkan kas dan kas ekuivalen (aktiva lain setara kas) dengan kewajiban lancarnya. Total kas dan kas ekuivalen dibagi dengan kewajiban lancar akan menghasilkan rasio kas (*cash ratio*). Rasio kas diukur dengan rumus:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash and Cash Equivalen}}{\text{Current Liability}}$$

4. Rasio Likuiditas Arus Kas (*Cash Flow Liquidity Ratio*)

Rasio likuiditas arus kas (*cash flow liquidity ratio*) yang memperhitungkan arus kas dari aktivitas operasi (*cash flow from operating activities*). Rasio likuiditas arus kas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva yang benar-benar likuid (kas dan setara kas) dan kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi. Rasio likuiditas arus kas dihitung dengan rumus:

$$\text{Cash Flow Liquidity Ratio} = \frac{\text{Cash and Cash Equivalen} + \text{Cash Flow From Operating Activities}}{\text{Current Liability}}$$

5. Rasio Likuiditas Lainnya

Rasio likuiditas lainnya dapat membantu menganalisis likuiditas perusahaan, misalnya dengan cara menyajikan hubungan antara total aktiva lancar terhadap total aktiva, dan hubungan pos-pos aktiva lancar (misalnya piutang usaha dan persediaan) terhadap total aktiva lancar. Demikian pula dalam kaitannya dengan kewajiban lancar, perlu menunjukkan hubungan antara masing-masing pos kewajiban lancar terhadap total kewajiban lancar.

Perbandingan-perbandingan tersebut memberikan informasi yang bermanfaat mengenai likuiditas relatif dari total aktif dan jatuh tempo total kewajiban dan juga mengukur struktur modal kerja (*working capital structures*) serta pergeseran dalam modal kerja. Hal ini penting untuk dianalisis, karena cakupan pos dalam klasifikasi lancar (aktiva maupun kewajiban) tetapi mungkin tidak sama lancarnya".

Menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston yang dialih bahasakan oleh Ali Akbar Yulianto (2013:134-135) pengukuran rasio likuiditas sebagai berikut:

“1. Rasio Lancar

Rasio likuiditas yang utama adalah rasio lancar (*current ratio*) yang dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar, seperti dinyatakan berikut ini:

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Jika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan, perusahaan mulai lambat membayar tagihan (utang usaha), pinjaman bank, dan kewajiban lainnya yang akan meningkatkan kewajiban lancar. Jika kewajiban lancar naik lebih cepat daripada aset lancar, rasio lancar akan turun, dan ini merupakan pertanda adanya masalah.

2. *Quick Ratio atau Acid Test*

Rasio likuiditas yang kedua yang sering digunakan adalah *quick ratio* atau *acid test* yang dihitung dengan mengurangi persediaan dengan aset lancar, kemudian membagi sisanya dengan kewajiban lancar seperti dinyatakan berikut ini:

$$\text{Rasio cepat atau acid test} = \frac{\text{Aset Lancar - Persediaan}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

Persediaan pada umumnya merupakan aset lancar perusahaan yang paling tidak likuid sehingga persediaan merupakan aset, di mana kemungkinan besar akan terjadi kerugian jika terjadi likuidasi. Oleh karena itu rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tanpa mengandalkan penjualan persediaan sangat penting artinya”.

Dalam penelitian ini penulis hanya menggunakan rasio lancar (*current ratio*) untuk menghitung rasio likuiditas. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek dengan menggunakan aktiva lancarnya (aktiva yang akan berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau siklus bisnis).

Farah Margretha (2011:25) menyatakan bahwa:

“*Current ratio* merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana tagihan-tagihan jangka pendek dari para kreditor dapat dipenuhi dengan aktiva yang diharapkan akan dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu dekat”.

Arthur J. Keown, John D. Martin, J. William Petty, dan David F. Scott Jr.

yang dialih bahasakan oleh Marcus Prihminto Widodo (2011:75-77) menyatakan bahwa:

“Mengukur likuiditas menggunakan pendekatan pertama dengan membandingkan kas dan aktiva-aktiva yang dapat dibayar pada tahun dalam bentuk kas pada tahun di mana kewajiban jatuh tempo akan dibayar pada tahun itu juga. Aktiva-aktiva di sini adalah *aktiva lancar* dan hutangnya adalah *hutang lancar* di neraca. Jadi, ukuran yang digunakan disebut rasio lancar (*current ratio*) untuk memperlihatkan likuiditas perusahaan secara relatif”.

Walter T. Harrison Jr. Charles T. Horngren, C. William Thomas, dan

Themis Suwardy yang dialih bahasakan oleh Gina Gania (2011:259) menyatakan bahwa:

“Rasio lancar (*current ratio*), yang merupakan aset lancar dibagi dengan kewajiban lancar. Rasio lancar mengukur kemampuan untuk membayar kewajiban lancar dengan aset lancar”.

Current ratio dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Menurut K.R. Subramanyam dan John J. Wild yang dialih bahasakan oleh Dewi Yanti (2013:243) terdapat beberapa alasan digunakannya rasio lancar secara luas sebagai ukuran likuiditas mencakup kemampuannya untuk mengukur yaitu sebagai berikut:

- “1. Kemampuan memenuhi kewajiban lancar
Makin tinggi jumlah (kelipatan) aset lancar terhadap kewajiban lancar, makin besar keyakinan bahwa kewajiban lancar tersebut akan dibayar;

2. Penyangga kerugian

Makin besar penyangga, makin kecil risikonya. Rasio ancar menunjukkan tingkat keamanan yang tersedid untuk menutup penurunan nilai aset ancar non kas pada saat aset tersebut diepas atau dilikuidasi;

3. Cadangan dana lancar

Rasio lancar merupakan ukuran tingkat keamanan terhadap ketidakpastian dan kejutan atas arus kas perusahaan, ketidakpastian dan kejutan, seperti pemogokan dari kerugian luar biasa, dapat membahayakan arus kas sementara dan tidak terduga”.

2.1.3 *Financial Leverage*

2.1.3.1 Definisi *Financial Leverage*

Pengertian *financial leverage* menurut Agus Sartono (2008:120) sebagai berikut:

“Financial leverage menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai leverage berarti menggunakan modal sendiri 100%. Penggunaan itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi:

- (1) Pemberi kredit akan menitik beratkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan,
- (2) dengan menggunakan utang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya maka pemilik perusahaan keuntungannya akan meningkat dan
- (3) dengan menggunakan utang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan”.

Pengertian *leverage* menurut Bambang Riyanto (2010:375) sebagai berikut:

“Leverage dapat didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana di mana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap”.

Financial leverage menurut I Made Sudana (2011:158) sebagai berikut:

“*Financial leverage* timbul karena perusahaan dibelanjai dengan dana yang menimbulkan beban tetap, yaitu berupa utang, dengan beban tetapnya berupa bunga. *Financial leverage* dibedakan menjadi *financial structure* (struktur keuangan) dan *capital structure* (struktur modal).

1. *Financial structure*, menunjukkan bagaimana perusahaan membelanjai aktivasnya. *Financial structure* tampak pada neraca sebelah kredit, yang terdiri atas utang lancar, utang jangka panjang, dan modal.
2. *Capital structure*, merupakan bagian dari struktur keuangan yang hanya menyangkut pembelanjaan yang sifatnya permanen atau jangka panjang. Struktur modal ditunjukkan oleh komposisi: utang jangka panjang, saham istimewa, saham biasa, dan laba ditahan.
3. *Leverage factor*, merupakan perbandingan antara nilai buku total utang (D) dan total aktiva (TA) atau perbandingan antara total utang dan modal (E)”.

Ketiga definisi di atas menunjukkan bahwa *financial leverage* merupakan proporsi atas penggunaan aktiva atau dana di mana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%.

2.1.3.2 Rasio *Financial Leverage*

Agus Sartono (2008:114) menyatakan bahwa:

“*Financial leverage ratio*, menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang”.

Arief Sugiono (2009:70) menyatakan bahwa:

“Rasio *leverage* bertujuan untuk menganalisis pembelanjaan yang dilakukan berupa komposisi utang dan modal serta kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan beban tetap lainnya”.

Pengertian rasio leverage menurut Bambang Riyanto (2010:331) sebagai berikut:

“Ratio leverage adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai berapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (debt to total assets ratio, net worth to debt ratio, dan lain sebagainya”.

Ketiga definisi di atas menunjukkan bahwa rasio *financial leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sampai seberapa jauh perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang berupa komposisi utang dan modal serta membayar bunga dan beban tetap lainnya.

2.1.3.3 Metode Pengukuran *Financial Leverage*

Menurut Agus Sartono (2008:121) terdapat beberapa metode untuk menghitung *financial leverage* yaitu sebagai berikut:

“1. *Debt Ratio*

Debt ratio dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\mathbf{Debt\ Ratio = \frac{Total\ Utang}{Total\ Aktiva}}$$

Semakin tinggi rasio ini semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva.

2. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\mathbf{Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Utang}{Total\ modal\ sendiri}}$$

3. *Time interest earned ratio*

Time interest earned ratio, adalah rasio antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan beban dan bunga. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga, atau mengukur seberapa jauh laba dapat berkurang tanpa perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena tidak mampu membayar bunga.

Time interest earned ratio dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Time Interest Earned Ratio} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Beban Bunga}}$$

4. *Fixed charge coverage ratio*

Fixed charge coverage ratio, mengukur berapa besar kemampuan perusahaan untuk menutup beban tetapnya termasuk pembayaran dividen saham preferen, bunga, angsuran pinjaman, dan sewa. Karena tidak jarang perusahaan menyewa aktivitya dari perusahaan lising dan harus membayar angsuran tertentu. *Fixed charge coverage ratio* dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{EBIT} + \text{Bunga} + \text{Pembayaran sewa}}{\text{Bunga} + \text{Pembayaran sewa}}$$

5. *Debt service coverage*

Debt service coverage, mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya termasuk angsuran pokok pinjaman. Jadi sama dengan leverage yang lain, hanya dengan memasukan angsuran pokok pinjaman. *Debt service coverage* dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Debt Service Coverage} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Bunga} + \text{Sewa} + \frac{\text{Angsuran Pokok Pinjaman}}{(1 - \text{Tarif Pajak})}}$$

Dalam penelitian ini penulis menggunakan *debt to equity ratio* dalam menghitung *financial leverage*. Rasio ini menunjukkan perbandingan utang dan modal. Rasio ini merupakan salah satu rasio yang penting karena berkaitan dengan masalah *trading on equity*, yang dapat memberikan pengaruh positif dan

negatif terhadap rentabilitas modal sendiri dari perusahaan tersebut. (Arief Sugiono, 2009:71)

Bambang Riyanto (2010:333) menyatakan bahwa:

“*Trading on equity* dapat didefinisikan sebagai penggunaan dana yang disertai dengan beban tetap dimana dalam penggunaannya dapat menghasilkan pendapatan yang lebih besar daripada beban tetap tersebut. *Financial leverage* itu merugikan (*unfavorable leverage*) kalau perusahaan tidak dapat memperoleh pendapatan dari penggunaan dana tersebut sebanyak beban tetap yang harus dibayar. *Debt to equity ratio* dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Total Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Utang Lancar} + \text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

2.1.4 *Growth*

2.1.4.1 Definisi *Growth*

Pengertian pertumbuhan perusahaan menurut Ang (1997) dalam Fira Puspita (2009) sebagai berikut:

“Pertumbuhan perusahaan adalah gambaran tolak ukur keberhasilan perusahaan. Aset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan”.

Pengertian aset menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2009:13)

sebagai berikut:

“Aset didefinisikan sebagai sumber daya yang mempunyai potensi memberikan manfaat ekonomis pada perusahaan pada masa-masa mendatang. Sumber daya yang mampu menghasilkan aliran kas masuk (*cash in flow*) atau kemampuan mengurangi kas keluar (*cash out flow*) bisa disebut aset”.

Lebih lanjut menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2009:84):

“Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah, sebaliknya perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio yang tinggi. Pembayaran dividen merupakan bagian dari kebijakan dividen perusahaan”.

Aries Heru Prasetyo (2011:110) menyatakan bahwa:

“Pertumbuhan perusahaan selalu identik dengan aset pertumbuhan (baik aset fisik seperti tanah, bangunan, gedung, serta aset keuangan seperti kas, piutang, dan lain-lain). Paradigma aset sebagai indikator pertumbuhan merupakan hal yang lazim digunakan. Nilai total aset dalam neraca menentukan kekayaan perusahaan”.

Beberapa definisi di atas menunjukkan bahwa *growth* merupakan sumber daya yang mempunyai potensi memberikan manfaat ekonomis pada perusahaan pada masa-masa mendatang dan digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah, sebaliknya perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio yang tinggi.

2.1.4.2 Metode Pengukuran *Growth*

Teori relevan dividen menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan laba akan bertambah. Peningkatan laba tersebut juga akan menyebabkan pertumbuhan asset meningkat. Apabila pertumbuhan asset meningkat, maka akan dibutuhkan banyak dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut sehingga *dividend payout ratio* menjadi kecil (Siti Syamsiroh Difah, 2011).

Menurut Aries Heru Prasetyo (2011:109) secara umum ada empat indikator perhitungan variabel pertumbuhan yaitu sebagai berikut:

- “a. Aset
- b. Penjualan
- c. Laba bersih
- d. laba operasi”.

Menurut Perdana (2013), terdapat beberapa cara untuk mengukur besar kecilnya *growth*, yaitu:

“1. Pertumbuhan Laba

Pertumbuhan laba adalah kenaikan kekayaan perusahaan selama satu periode. Laba didapat dari selisih bersih antara pendapatan dan biaya ditambah atau dikurangi dengan selisih bersih antara utang dan rugi. Pertumbuhan laba dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Laba} = \frac{\text{Laba stlh Pajak}_t - \text{Laba stlh pajak}_{t-1}}{\text{Laba stlh pajak}_{t-1}}$$

Keterangan:

Laba stlh Pajak_t = Laba setelah pajak periode tahun berjalan.

Laba stlh pajak_{t-1} = Laba setelah pajak tahun sebelumnya.

Rumus untuk menghitung laba setelah pajak adalah:

$$\text{Pertumbuhan Laba} = \frac{\text{Laba stlh pajak}_t - \text{Laba stlh pajak}_{t-1}}{\text{Laba stlh pajak}_{t-1}}$$

2. Pertumbuhan Laba per lembar saham (*Earning Per Share*)

Earning Per Share (EPS) adalah rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. semakin tinggi nilai EPS tentu saja menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham. pertumbuhan laba per lembar saham dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan laba per saham} = \frac{\text{Laba per saham}_t - \text{Laba per saham}_{t-1}}{\text{Laba per saham}_{t-1}}$$

Keterangan:

Laba per saham_t = Laba per saham periode tahun berjalan
 Laba per saham_{t-1} = Laba per saham periode tahun sebelumnya.

Rumus untuk menghitung laba per saham adalah:

$$\text{Laba per saham} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

3. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan penjualan} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}}$$

Keterangan:

Penjualan_t = Penjualan bersih (*net sales*) periode tahun berjalan.
 Penjualan_{t-1} = Penjualan bersih (*net sales*) periode tahun sebelumnya.

Rumus menghitung penjualan bersih (*net sales*) adalah:

$$\text{Penjualan bersih} = \text{penjualan} - (\text{return penjualan} + \text{potongan penjualan})$$

Dalam penelitian ini penulis hanya menggunakan indikator aset untuk mengukur *growth*. Peningkatan aset yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar dari modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997 dalam Fira Puspita, 2009).

Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai perluasan. Semakin besar kebutuhan dana di masa mendatang semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan, bukan membayarkannya sebagai dividen (Hartadi, 2006 dalam Siti Syamsiroh Difah, 2011).

Menurut Aries Heru Prasetyo (2011:110) secara matematis pertumbuhan perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Asset\ Growth = \frac{Total\ Asset_t - Total\ Asset_{t-1}}{Total\ Asset_{t-1}}$$

Dimana:

- Total Asset_t = Nilai aset pada periode t (dapat berupa tahunan maupun kuartalan).
 Total Asset_{t-1} = Nilai total aset pada periode t-1.

2.1.5 *Firm Size*

2.1.5.1 *Definisi Firm Size*

Bambang Riyanto (2008:313) menyatakan ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

“Besarnya kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva”.

Moh'd Perry dan Rimbey (1995) dalam Fira Puspita (2009:65) menyatakan bahwa:

“Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan”.

Ukuran perusahaan menurut Scott dalam Syamsir Torang (2012:93) adalah sebagai berikut:

“Ukuran Organisasi adalah suatu variabel konteks yang mengukur tuntutan pelayanan atau produk organisasi”.

Ketiga definisi di atas menunjukkan bahwa ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan serta mengukur tuntutan pelayanan atau produk organisasi.

2.1.5.2 Klasifikasi *Firm Size*

UU Nomor 20 tahun 2008 tentang usaha mikro, kecil, dan menengah pasal 1 menetapkan klasifikasi ukuran perusahaan sebagai berikut:

- “1. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
2. Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari Usaha Menengah atau Usaha Besar yang memenuhi kriteria Usaha Kecil sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang ini.
3. Usaha Menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan Usaha Kecil atau Usaha Besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang.
4. Usaha Besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari Usaha Menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.
5. Dunia Usaha adalah Usaha Mikro, Usaha Kecil, Usaha Menengah, dan Usaha Besar yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia dan berdomisili di Indonesia”.

Kriteria ukuran perusahaan menurut UU Nomor 20 tahun 2008 Pasal 6 ayat (1) sampai dengan ayat (4) dapat dilihat dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 2.1
Kriteria Ukuran Perusahaan

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

Pada ayat (4) menyatakan bahwa kriteria ukuran perusahaan baik dari kepemilikan asset maupun hasil penjualan tahunan nilai nominalnya dapat diubah sesuai dengan perkembangan perekonomian yang diatur dengan Peraturan Presiden.

2.1.5.3 Metode Pengukuran *Firm Size*

Menurut Sofyan Syafri Harahap (2007:23) pengukuran ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

“Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural (Ln) dari rata-rata total aktiva (total assets) perusahaan. Penggunaan total aktiva berdasarkan pertimbangan bahwa total aktiva mencerminkan ukuran perusahaan dan diduga mempengaruhi ketepatan waktu”.

Yogyanto (2007:282) menyatakan bahwa:

“Ukuran aktiva digunakan untuk mengukur besarnya perubahan, ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aktiva”.

“Ukuran Perusahaan = Ln Total Aktiva”
--

Pernyataan di atas menunjukkan bahwa ukuran perusahaan ditentukan melalui ukuran aktiva. Ukuran aktiva diukur sebagai logaritma dari total aktiva.

2.1.6 Rasio Pasar

2.1.6.1 Definisi Rasio Pasar

Pengertian rasio pasar menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2009:82) sebagai berikut:

“rasio pasar yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut investor (calon investor), meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio-rasio ini”.

Walter T. Harrison Jr., Charles T. Horngren, C. William Thomas, dan Themin Suwardy yang dialih bahasakan oleh Gina Gania (2011:270) menyatakan bahwa:

“Pasar yang efisien adalah pasar di mana harga sepenuhnya merefleksikan semua informasi yang tersedia bagi publik. Karena harga saham merefleksikan semua data yang dapat diakses oleh publik, dapat dikatakan bahwa pasar saham adalah efisien. Efisiensi pasar memiliki implikasi atas tindakan manajemen dan keputusan investor. ini berarti bahwa manajer tidak dapat membohongi pasar dengan tipuan akuntansi. Jika informasi tersedia, pasar secara keseluruhan dapat menetapkan harga “wajar” atas saham perusahaan”.

2.1.6.2 Metode Pengukuran Rasio Pasar

Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2009:82) ada beberapa rasio untuk menghitung rasio pasar yaitu sebagai berikut:

- “1. PER (*Price Earning Ratio*)
PER melihat harga saham relatif terhadap *earning*-nya. PER dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar}}{\text{Earning Per Lembar}}$$

Perusahaan yang diharapkan akan tumbuh tinggi (mempunyai prospek baik) mempunyai PER yang tinggi, sebaliknya perusahaan yang diharapkan mempunyai pertumbuhan rendah akan mempunyai PER yang rendah. Dari segi investor, PER yang terlalu tinggi barangkali tidak menarik karena harga saham barang kali tidak akan naik lagi, yang berarti kemungkinan memperoleh *capital gain* akan lebih kecil.

2. *Dividend Yield*

Rasio yang lain adalah *dividend yield* yang dihitung sebagai berikut ini:

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

Dari segi investor, rasio ini cukup berarti karena *dividend yield* merupakan sebagian dari total *return* yang akan diperoleh investor. Bagian *return* yang lain adalah *capital gain*, yang diperoleh dari selisih positif antara harga jual dengan harga beli. Apabila selisih negatif yang terjadi, maka terjadi *capital loss*. Biasanya perusahaan yang mempunyai prospek pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai *dividend yield* yang rendah, karena dividen sebagian besar akan diinvestasikan kembali, dan juga karena harga dividen yang tinggi (PER yang tinggi) yang mengakibatkan *dividend yield* akan menjadi kecil. Sebaliknya, perusahaan yang mempunyai prospek pertumbuhan yang rendah akan memberikan dividen yang tinggi dan dengan demikian mempunyai *dividend yield* yang tinggi pula.

3. *Dividend Payout Ratio*

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

$$\text{Rasio Pembayaran Dividen} = \frac{\text{Dividen Per Lembar}}{\text{Earning Per Lembar}}$$

Rasio ini melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah, sebaliknya perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio tinggi. Pembayaran dividen merupakan bagian dari kebijakan dividen perusahaan”.

Dalam penelitian ini penulis hanya menggunakan *dividend payout ratio* untuk mengukur rasio pasar. Rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan. *Dividend payout ratio* diperoleh dengan cara:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen/Share}}{\text{Earning/Share}} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Net Income}}$$

(Werner R. Murhadi, 2015:65)

2.1.6.2.1 Definisi *Dividend Payout Ratio*

Pengertian *dividend payout ratio* (rasio pembayaran dividen) menurut Agus Sartono (2008:491) adalah sebagai berikut:

“Persentase yang dibayarkan dalam bentuk dividen. Atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham”.

Menurut Iman Santoso (2009:516) *dividend payout ratio* adalah sebagai berikut:

“Pembayaran dividen tunai (*cash dividend payout*) yang merupakan persentase laba bersih yang digunakan untuk membayar dividen tunai bagi saham biasa. Tingkat pembayaran dividen dihitung membagi dividen per saham dengan laba per saham atau dengan membagi dividen yang dibayarkan dengan laba bersih”.

Menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston yang dialih bahasakan oleh Ali Akbar Yulianto (2013:211) sasaran rasio pembayaran (*target payout ratio*) didefinisikan sebagai berikut:

“Sasaran persentase laba bersih yang akan dibayarkan sebagai dividen tunai”.

Beberapa definisi di atas menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* merupakan persentase bagian earning (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan.

2.1.6.2.2 Macam-Macam Dividen

Menurut Iman Santoso (2009:202-216) macam-macam dividen sebagai berikut:

“ 1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Distribusi laba dalam bentuk uang tunai (kas) oleh suatu perusahaan kepada para pemegang sahamnya disebut sebagai dividen tunai (*cash dividend*). Walaupun dividen dapat dibayarkan dalam bentuk aktiva lainnya, namun jenis inilah yang paling sering (umum) digunakan. Adanya pembagian dividen tunai akan mengakibatkan berkurangnya saldo dan kas. Suatu kewajiban untuk membayardividen tunai (*cash dividend payable*) sudah terhutang pada tanggal pengumuman, dan akan dibatalkan pada tanggal pembayarannya.

Perusahaan dapat membayar dividen tunai bila memenuhi tiga syarat, yaitu:

1. Saldo laba yang mencukupi,
2. Tersedia uang kas yang cukup, dan
3. Tindakan formal dari dewan komisaris.

Saldo laba yang tinggi tidak selalu berarti bahwa perusahaan mampu untuk membayar dividen tunai, karena saldo laba dan kas seringkali tidak berhubungan. Dengan perkataan lain, bahwa saldo laba yang besar tidak berarti tersedia banyak kas untuk membayar dividen.

2. Dividen atas saham preferen (*Dividend on preferred stock*)

Hak istimewa yang diberikan kepada para pemegang saham preferen biasanya meliputi hak untuk memperoleh dividen mendahului pemegang saham biasa. Apabila perusahaan gagal membagikan dividen kepada pemegang saham jenis ini maka terjadi dividen yang tertunggak (*passed dividend* atau *dividend in areas*). Pemegang saham preferen sering kali mempunyai hak kumulatif atas kegagalan dividen ini. Apabila hak ini ada maka saham preferen disebut sebagai saham preferen kumulatif (*cummulative preferred stock*), sedangkan apabila terjadi dividen tertunggak tetapi hak atas dividen menjadi gugur, maka saham ini disebut sebagai saham preferen tidak kumulatif (*noncummulative preferred stock*).

3. Dividen Kekayaan (*Property dividend*)

Distribusi kepada pemegang saham dalam bentuk aktiva selain kas disebut dengan istilah dividen kekayaan (*property dividend*) sering pula disebut *dividend in kind*. Distribusi ini biasanya menggunakan sekuritas perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan, dengan demikian perusahaan telah memindahkan sebagian atau seluruh atas hak kepemilikan perusahaan lain kepada pemegang

sahamnya. Transaksi distribusi pembagian dividen kekayaan merupakan transaksi yang tidak timbal balik (*nonreciprocal transfer to owners*), karena dalam transaksi ini perusahaan tidak memperoleh imbalan apa-apa dari pemilik saham. Seringkali pembagian dividen kekayaan dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan dan biasanya terjadi pada perusahaan yang pemilik sahamnya tertutup.

4. Dividen saham (*stock dividend*)

Bila distribusi dividen dalam bentuk saham perusahaan sendiri disebut dengan dividen saham (*stock dividend*). Umumnya, distribusi ini berbentuk saham biasa (*common stock*) dan diterbitkan untuk pemegang saham biasa. Dividen saham berbeda dengan dividen tunai atau dividen kekayaan, karena pembayarannya tidak menggunakan uang kas atau aktiva lainnya. Dampak dari dividen saham terhadap ekuitas perusahaan adalah berpindahkannya saldo laba ke modal perusahaan (*recapitalization of retained earning*). Perusahaan dapat mendistribusikan tambahan saham kepada pemegang sahamnya sebagai dividen saham. Bila pembayaran dividen dengan menggunakan saham, memungkinkan perusahaan untuk tetap dapat menggunakan aktiva bersih (*net asset*) yang dihasilkan dari laba bersih (*net income*) dan paralel dengan hal itu perusahaan menawarkan tambahan kepemilikan saham kepada pemegang sahamnya.

Ada beberapa alasan mengapa perusahaan harus membayar dividen dengan menggunakan saham perusahaan antara lain: perusahaan sedang menghadapi kesulitan modal kerja, adanya pembatasan dari pada kreditor dan lain-lain, sehingga perusahaan melakukan kapitalisasi sebagai dari saldo laba menjadi bentuk permanen yaitu dalam bentuk modal saham.

Penerbitan saham didasarkan nilai nominal atau nilai stauter (*par value* atau *stated value*) ataukah harga pasar (*market value*) saham yang dibagikan, ada suatu ketentuan yang menyatakan bahwa:

- Apabila dividen saham yang dibagikan kurang 25% dari jumlah saham yang beredar yang disebut dividen saham kecil (*small stock dividend*), maka pendebitan terhadap saldo laba dilakukan berdasarkan harga pasar dan pengkreditan terhadap modal saham sebesar nilai nominal atau nilai stauternya. Selisih antara harga pasar dengan nilai nominal atau stauter merupakan tambahan modal disetor.
- Apabila dividen saham yang dibagikan sedemikian besarnya sehingga mempunyai pengaruh menurunkan harga pasar saham yang sangat berarti yang kejadiannya ini mirip dengan pemecahan saham disebut saham besar (*larges stock dividend*), maka pendebitan terhadap saldo laba pengkreditan terhadap modal saham dilakukan berdasarkan nilai nominal atau nilai yang ditetapkan atas saham tersebut.

5. Dividen dalam likuidasi (*liquidatin dividend*)

Dividen likuidasi merupakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham yang sebagian merupakan pemulangan atas investasi (*return of investment*). Dividen likuidasi dicatat dengan mendebet akun modal setoran atau akun tambahan modal setora. Dalam hal ini apabila perusahaan mwmbagikan dividen melebihi jumlah saldo laba, dan dianggap bahwa perusahaan telah membagikan kembali sebagian dari investasi para pemegang saham”.

2.1.6.2.3 Teori Kebijakan Dividen

Pengertian kebijakan dividen optimal (*optimal dividend policy*) menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston yang dialih bahasakan oleh Ali Akbar Yulianto (2013:211) adalah sebagai berikut:

“Kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan dan memaksimalkan harga saham perusahaan”.

Beberapa teori kebijakan dividen menurut Agus Sartono (2008:282-289) sebagai berikut:

“1. Dividen Adalah Tidak Relevan

Modigliani-Miller (MM) (1961) berpendapat bahwa di dalam kondisi bahwa *keputusan investasi yang given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh earning power dari asset perusahaan. Dengan demikian nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi.

MM membuktikan pendapatnya secara matematis dengan berbagai 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 atau flotation cost dan biaya transaksi.

d. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan.

e. Informasi tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.

Hal yang penting dari pendapat Modigliani-Miller (MM) adalah bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana yang lain. Dalam kondisi keputusan investasi yang *given*, maka apabila perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham, perusahaan harus mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut. Dengan demikian kenaikan pendapatan dari pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham sebagai akibat penjualan saham baru. Dengan demikian apakah laba yang diperoleh dibagikan sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan tidak mempengaruhi kemakmuran pemegang saham.

2. **Bird-in-the Hand Theory**

Salah satu asumsi dalam pendekatan Modigliani-Miller adalah bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh investor (k_e).

Myron Gordon (1963) dan John Lintner (1962) berpendapat bahwa k_e akan meningkat sebagai akibat penurunan pembayaran dividen. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*.

Pendapat Gordon-Lintner ini oleh Modigliani-Miller diberi nama *the-bird-in-the-hand fallacy*. Gordon-Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara.

Gordon-Lintner berpendapat bahwa *kemungkinan capital gains yang diharapkan* adalah lebih besar risikonya dibanding dengan *dividend yield* yang pasti. Sehingga investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi dan semakin tinggi jika keuntungan yang diisyaratkan dipergunakan untuk mensubstitusikan dividen.

3. **Tax Differential Theory**

Bagi investor yang dikenai pajak pendapatan perseorangan, pendapatan yang relevan baginya adalah pendapatan setelah pajak. Dengan demikian tingkat keuntungan yang diisyaratkan juga setelah pajak.

Tingkat keuntungan yang diharapkan (k_e) terdiri dari dua komponen yaitu *dividend yield* ditambah dengan *capital gain* yang diharapkan.

Untuk memperoleh tingkat keuntungan setelah pajak yang diharapkan, harus menyesuaikan kedua komponen tersebut dengan pajak.

Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menjadi lebih menarik.

Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen, karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen”.

2.1.6.2.4 Menentukan Kebijakan dalam Praktik

Menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston yang dialih bahasakan oleh Ali Akbar Yulianto (2013:217-229) terdapat beberapa hal yang harus diperhatikan dalam menentukan kebijakan dividen yang tepat adalah sebagai berikut:

- “1. Menentukan Sasaran Rasio Pembayaran: Model Dividen Residual
 Dalam suatu perusahaan, rasio pembayaran optimal merupakan fungsi dari empat faktor:
 - a) Opini manajemen tentang preferensi para investornya antara dividen versus keuntungan modal,
 - b) Peluang investasi perusahaan,
 - c) Struktur modal sarannya,dan
 - d) Ketersediaan serta dana modal eksternal.
 Tiga unsur yang utama digabungkan menjadi apa yang disebut sebagai **model dividen residual** (*residual dividend model*). Berdasarkan model ini, suatu perusahaan akan mengikuti empat langkah berikut ini ketika menentukan sasaran rasio pembayarannya:
 - (a) Perusahaan menentukan anggaran modal optimal;
 - (b) Perusahaan menentukan jumlah ekuitas yang dibutuhkan untuk mendanai anggaran tersebut, dengan mempertimbangkan struktur modal sarannya;
 - (c) Perusahaan menggunakan laba ditahan untuk sejauh mungkin memenuhi persyaratan ekuitas, dan
 - (d) Perusahaan membayarkan dividen hanya jika tersedia laba dalam jumlah yang lebih besar daripada yang dibutuhkan untuk mendukung anggaran modal yang optimal.

Kata *residual* berarti “sisa”, dan kebijakan residual berarti dividen yang dibayarkan dari “sisa” laba.

2. Prosedur Pembayaran

Prosedur pembayaran aktual adalah sebagai berikut:

- a) Tanggal Deklarasi
Tanggal Deklarasi (Declaration Date) merupakan Tanggal di mana direksi suatu perusahaan mengeluarkan pernyataan yang mendeklarasikan dividen.
- b) Tanggal Pemilik Tercatat
Jika perusahaan menyusun antar pemegang saham sebagai pemilik pada tanggal m, maka pemegang saham tersebut akan menerima dividen.
- c) Tanggal Eks- Dividen
Tanggal Eks- Dividen merupakan tanggal di mana hak atas dividen berjalan tidak lagi dimiliki oleh suatu saham; biasanya dua hari kerja sebelum tanggal pemilik tercatat.
- d) Tanggal Pembayaran
Perusahaan benar-benar mengirimkan cek kepada pemilik tercatat, yaitu saat tanggal pembayaran (*payment date*)”.

Menurut PSAK No. 21 dalam Iman Santoso (2009:202), menjelaskan

bahwa hal-hal yang perlu diungkapkan dalam kaitannya dengan dividen meliputi:

- a. Jumlah dividen,
- b. Dividen per lembar saham,
- c. Bentuk dividen,
- d. Batasan saldo laba minimum dalam kaitan dengan ketersediaan dividen,
- e. Hutang dividen,
- f. Hutang dividen per lembar saham,
- g. Pengumuman pembagian dividen setelah tanggal neraca, sebelum tanggal pendapat akuntan dividen,
- h. jumlah kapitalisasi dividen saham dan pecah saham, per lembar saham, dan jumlah keseluruhan, dan
- i. Laba per saham perlu disajikan ulang (*restated*) berdasarkan jumlah lembar saham yang setara setelah pecah saham agar dapat diperbandingkan”.

2.1.6.2.5 Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*

Sebelum perusahaan memutuskan untuk membayar dividen dalam hal ini adalah dividen tunai, maka perlu terlebih dahulu diperhatikan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

Menurut Agus Sartono (2008:293) setidaknya mengidentifikasi faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, faktor-faktor tersebut antara lain:

“1. Kebutuhan Dana Perusahaan

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

2. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan profitable akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasinya, oleh karena itu mungkin akan kurang likuid karena dana yang diperoleh lebih banyak diinvestasikan pada aktiva tetap dan aktiva lancar yang permanen.

3. Kemampuan Meminjam

Posisi likuiditas perusahaan dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek. kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Selain itu fleksibilitas perusahaan juga dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk bergerak dipasar modal dengan mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang semakin besar dan sudah establish akan memiliki akses yang lebih baik di pasar modal. Kemampuan meminjam yang lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar dividen.

4. Keadaan Pemegang Saham

Jika perusahaan itu kepemilikan sahamnya relatif tertutup, manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham berada dalam golongan high tax dan lebih suka memperoleh capital gains, maka perusahaan dapat mempertahankan dividen payout yang rendah. Dengan dividen payout yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan investasi yang profitable. Untuk perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai dividen yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar.

5. Stabilitas Dividen

Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *dividend payout ratio* yang tinggi. Stabilitas di sini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Apabila faktor lain sama, saham yang memberikan dividen yang stabil selama periode tertentu akan mempunyai harga yang lebih tinggi daripada saham yang membayar dividennya dalam persentase yang tetap terhadap laba”.

2.1.7 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

No.	Penulis/Tahun	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	Mahriah, Meythi, dan Riki Martusa (2012)	Pengaruh profitabilitas (ROE) dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel moderating	Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. <i>Moderated Regression Analysis</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai (DPR) dengan likuiditas sebagai variabel moderating.

2	Sri Hermuningsih (2007)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi <i>dividend payout ratio</i> .	Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang go public di Indonesia	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>firm size</i> dan <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Variabel yang ditelitinya adalah <i>firm size</i> , <i>debt to equity ratio</i> , <i>growth potential</i> , <i>profitability</i> , dan <i>holding</i> .
3	Sisca Christianty Dewi (2008)	Pengaruh kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.	Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan go public di BEJ tahun 2002-2005 dan Sampel yang dikumpulkan adalah 32 perusahaan. Metode analisis regresi berganda.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya ukuran perusahaan yang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan variabel yang ditelitinya adalah kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.
4	Sutoyo, Januar Eko Prasetio, dan Dian Kusumaningrum (2011)	Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>dividend payout ratio</i> .	Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan jasa keuangan yang listing di BEI tahun 2002-2006 dan sampel 82 perusahaan.	DER yang tidak berpengaruh terhadap DPR. Variabel yang ditelitinya adalah profitabilitas, likuiditas (CR), kebijakan utang (DER), kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan.

5	Made Wiradharna Swasyastu, Gede Adi Yunarta, dan Anantawikrama Tungga Atmadja (2014)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan <i>dividend payout ratio</i>	Populasi dalam penelitian ini 490 perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012 dan sampelnya 17 perusahaan. Analisis regresi berganda.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>cash ratio</i> , <i>firm size</i> , <i>profitability</i> , tidak berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Variabel yang ditelitinya adalah <i>cash ratio</i> , <i>growth</i> , <i>firm size</i> , <i>profitability</i> , <i>debt to total sset</i> , <i>debt to equity ratio</i> .
6	Sri Mertayani, Ari Surya Drmawan, dan Sri Werastuti (2015)	Analisis pengaruh <i>net profit margin</i> , <i>debt equity ratio</i> , <i>current ratio</i> , dan ukuran perusahaan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .	Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013 dan sampelnya 8 perusahaan. analisis regresi berganda.	Hasil penelitin menunjukn bahwa <i>net profit margin</i> , <i>debt equity ratio</i> , <i>current ratio</i> , dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i> .

Sumber: Data yng diolah kembali oleh penulis, 2015.

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Rasio Pasar

Profitabilitas disinyalir berpengaruh terhadap rasio pasar yang diprosikan dengan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). Agus Sartono (2008:122) menyatakan sebagai berikut:

“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 karena dapat melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen”.

Penulis berargumen bahwa perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik akan menghasilkan laba yang tinggi. Dengan demikian, perusahaan tersebut dianggap mampu untuk membayarkan sebagian persentase labanya dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Ketika berada dalam kondisi laba yang rendah, maka perusahaan tidak memiliki porsi laba yang cukup untuk membagikan dividen dan perusahaan akan menahan laba yang ada untuk mencukupi permodalan.

Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Salvatore Wika Lingga Pradana dan I Putu Sugiarta Sanjaya (2014) yang melakukan penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, dan *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Profitabilitas merupakan variabel utama yang masuk dalam pertimbangan RUPS untuk menentukan keputusan pembagian dividen tunai. Semakin tinggi

profitabilitas (ROA), semakin besar pula probabilitas perbankan akan membagikan dividen tunai.

2.2.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Rasio Pasar

Faktor yang dianggap mempengaruhi rasio pasar yang diukur dengan *dividend payout ratio* adalah likuiditas. Pengertian likuiditas menurut K.R. Subramanyam dan John J. Wild yang dialih bahasakan oleh Dewi Yanti (2013:241) sebagai berikut:

“Likuiditas (*liquidity*) mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya”.

James C. Van Horne dan John M. Wachowicz. JR yang dialih bahasakan oleh Dewi Fitriyani, dan Deby Amos Kwary (2007:282-283) menyatakan bahwa:

“Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen. Karena dividen menunjukkan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang sedang bertumbuh dan menguntungkan mungkin saja tidak likuid karena dananya digunakan untuk aktiva tetap dan modal kerja permanen. Oleh karena pihak manajemen di perusahaan semacam ini biasanya ingin mempertahankan beberapa perlindungan likuiditas agar dapat memberikan fleksibilitas keuangan dan perlindungan terhadap ketidakpastian, tetapi hak manajemen mungkin enggan untuk mempertaruhkan posisi ini dengan membayar dividen dalam jumlah besar”

Bambang Riyanto (2008:267) menyatakan bahwa:

“Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan “*cash outflow*”, maka makin kuatnya posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Suatu perusahaan yang sedang tumbuh serta rendabel, mungkin tidak begitulah kuat posisi likuiditasnya karena sebagian besar dari dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja dengan demikian kemampuannya untuk membayar cash dividen pun sangat terbatas. Dengan sendirinya likuiditas suatu perusahaan ditentukan oleh keputusan-keputusan di bidang investasi dan cara pemenuhan kebutuhan dananya.

Dari uraian di atas dapatlah dikatakan bahwa makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu-waktu mendatang makin tinggi “*dividend payout ratio*”nya”.

Sri Mertayani, Ari Surya Darmawan, dan Sri Werastuti (2015)

melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh *net profit margin*, *debt to equity ratio*, *current ratio*, dan ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Pengaruh negatif ini dapat disebabkan karena perusahaan ingin berfokus pada pengembangan aset perusahaan sehingga dana yang ada digunakan untuk pengembangan aset perusahaan.

2.2.3 Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Rasio Pasar

Financial leverage disinyalir berpengaruh terhadap rasio pasar yang diproksikan dengan *dividend payout ratio*. I Made Sudana (2011:158) berpendapat bahwa:

“*financial leverage* timbul karena perusahaan dibelanjai dengan dana yang menimbulkan beban tetap, yaitu berupa utang, dengan beban tetapnya berupa bunga”.

Arief Sugiono (2009:71) menyatakan bahwa:

“ Rasio ini merupakan salah satu rasio yang penting karena berkaitan dengan masalah *trading on equity*, yang dapat memberikan pengaruh positif dan negatif terhadap rentabilitas modal sendiri dari perusahaan tersebut”.

Pengertian *financial leverage* di atas diperkuat dengan pendapat yang dikemukakan oleh Bambang Riyanto (2010:376) yang menyatakan bahwa:

“*Trading on equity* dapat didefinisikan sebagai penggunaan dana yang disertai beban tetap dimana dalam penggunaannya dapat menghasilkan pendapatan yang lebih besar daripada beban tetap tersebut. Kebutuhan dana suatu perusahaan dapat sepenuhnya dipenuhi dengan saham biasa atau sebagian dengan saham biasa dan sebagian lain dengan saham preferen atau obligasi, di mana dua sumber dana yang terakhir adalah disertai dengan beban tetap (dividen saham preferen dan bunga)”.

Berdasarkan literatur-literatur di atas penulis berargumen bahwa *financial leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang karena perusahaan menggunakan dana yang disertai beban tetap berupa utang dan bunga. Apabila dalam penggunaan dana ini perusahaan mendapatkan pendapatan yang lebih besar dari beban tetapnya menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya.

Rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi perusahaan memenuhi kewajibannya sehingga perusahaan dianggap mampu untuk membayarkan sebagian pendapatannya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Sebaliknya, semakin besar rasio ini menunjukkan peningkatan utang perusahaan yang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, yang berarti semakin tinggi kewajiban perusahaan semakin menurunkan kemampuan perusahaan membayar dividen.

Ferijani Sri Mahesti, Theresia Purbandari, dan Mujilan (2013) melakukan pengujian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Variabel yang diteliti adalah profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *growth*, dan *firm size*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Semakin besar *debt to equity ratio* menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan utang-utang terhadap ekuitas.

2.2.4 Pengaruh *Growth* terhadap Rasio Pasar

Pengaruh *growth* terhadap rasio pasar yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2009:84) sebagai berikut:

“Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah, sebaliknya perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio yang tinggi. Pembayaran dividen merupakan bagian dari kebijakan dividen perusahaan”.

Bambang Riyanto (2008:268) menyatakan bahwa:

“Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan “*earning*” nya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa 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. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah “*well established*”, di mana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya, maka keadaannya adalah berbeda. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan “*dividend payout ratio*” yang tinggi”.

Made Wiradharma Swasyastu, Gede Adi Yuniarta, dan Anantawikrama Tungga Atmaja (2014) melakukan pengujian mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *dividend payout ratio*. Variabel yang ditelitinya adalah *cash ratio*, *growth*, *firm size*, *profitability*, *debt to total sset*, dan *debt to equity ratio*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan *growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* ditolak. Dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi membutuhkan dana yang besar pula di masa mendatang dengan demikian manajer lebih memilih untuk menahan laba menjadi dana internal perusahaan dibanding membagikannya sebagai dividen.

2.2.5 Pengaruh *Firmsize* terhadap Rasio Pasar

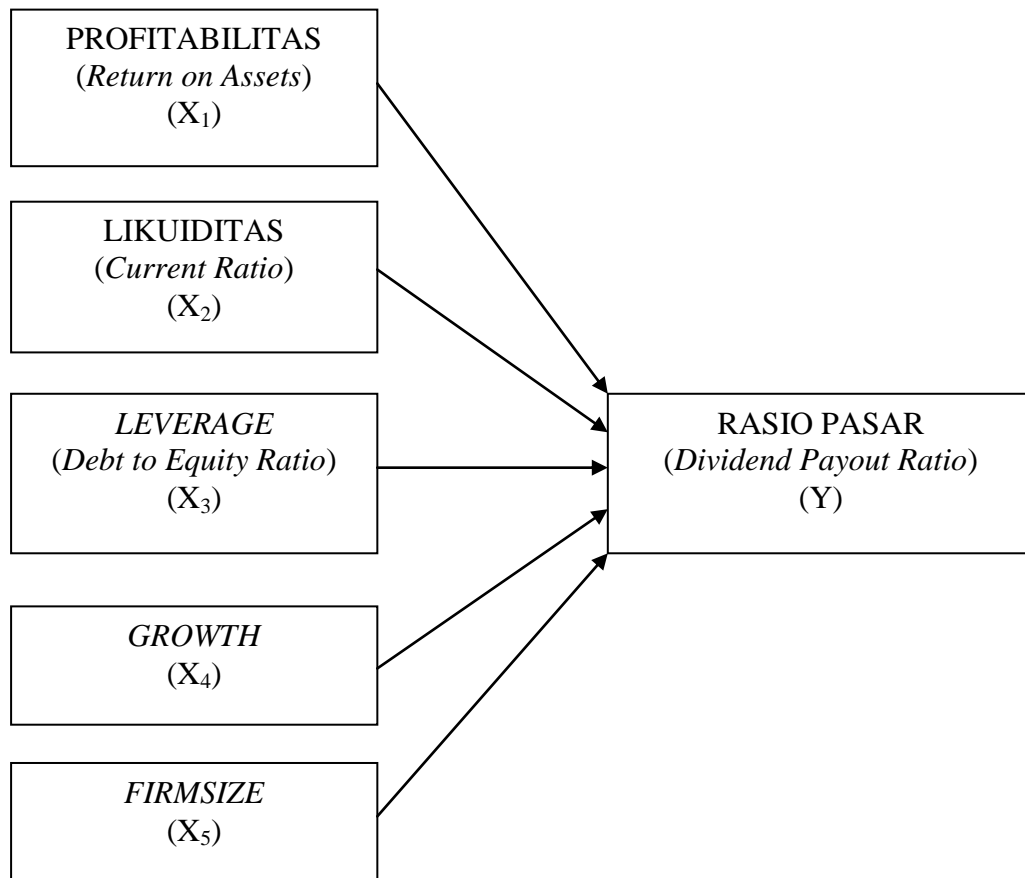
Pengaruh *firmsize* terhadap rasio pasar yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* menurut Hendy M. Fakhruddin (2008:80) sebagai berikut:

“... Semakin besar *assets* perusahaan, umumnya akan semakin menarik minat investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Perusahaan dengan *assets* yang besar umumnya merupakan perusahaan yang *leading* di industrinya, teruji oleh berbagai kondisi ekonomi, memiliki produk yang handal dan dikenal luas masyarakat dan tentu saja memiliki kemampuan yang tinggi sehingga dengan memiliki saham ini maka investor akan berpeluang menikmati dividen yang besar dan stabil serta peluang *capital gain* yang tinggi”.

Fira Puspita (2009) melakukan penelitian mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *dividend payout ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Semakin tinggi *size*, semakin tinggi *dividend payout ratio*. Besarnya perusahaan berperan dalam besarnya rasio pembayaran dividen. Perusahaan yang besar cenderung mempunyai akses yang lebih mudah dalam pasar modal, sehingga perusahaan dapat membayarkan dividen yang lebih besar dari laba yang diperolehnya sehingga mengurangi ketergantungan pada pendanaan internal.

2.3 Model Penelitian

Berdasarkan kajian pustaka, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran maka dapat digambarkan paradigma penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.1

**Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Financial leverage*, Growth,
dan *Firmsize* terhadap Rasio Pasar**

2.4 Hipotesis Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris pengaruh profitabilitas, likuiditas, *financial leverage*, *growth*, dan *firm size* terhadap rasio pasar. Berdasarkan literatur dan kerangka pemikiran yang telah dikemukakan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1 = Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap rasio pasar.

H2 = Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap rasio pasar.

H3 = *Financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap rasio pasar.

H4 = *Growth* berpengaruh signifikan terhadap rasio pasar.

H5 = *Firmsize* berpengaruh signifikan terhadap rasio pasar.

