

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Profitabilitas

2.1.1.1 Pengertian Profit

Perusahaan dapat dipandang sebagai suatu sistem yang memproses masukan untuk menghasilkan keluaran. Perusahaan berusaha menghasilkan keluaran yang nilainya lebih tinggi daripada nilai masukannya agar menghasilkan laba. Dengan laba yang diperoleh perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya dan mengembangkannya.

Pengertian laba menurut Henry Simamora (2000:25) adalah:...perbedaan antara pendapatan dengan beban, jika pendapatan melebihi beban maka hasilnya adalah laba bersih.

Pengertian laba menurut J.Wild (2003:407) yang dialihbahasakan oleh Subrayaman adalah:...merupakan selisih pendapatan dan keuntungan setelah dikurangi beban dan kerugian. Laba merupakan salah satu pengukur aktivitas operasi dan hitungan berdasarkan atas dasar akuntansi akrual

Berdasarkan definisi diatas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa laba adalah selisih antara seluruh pendapatan (*revenue*) dan beban (*expense*) yang terjadi dalam suatu periode akuntansi. Laba merupakan suatu kelebihan pendapatan atau keuntungan yang layak diterima oleh perusahaan, karena perusahaan tersebut telah melakukan pengorbanan untuk kepentingan lain pada jangka waktu tertentu. Informasi laba diperlukan untuk mengetahui kontribusi produk dalam menutupi biaya non produksi.

2.1.1.2 Jenis-Jenis Profit

J Wild (2003:409) yang dialihbahasakan oleh Subrayaman mengemukakan jenis-jenis laba dalam hubungannya dengan perhitungan yaitu:

1. Laba Kotor (*GrossProfit*)
Laba kotor adalah selisih antara penjualan bersih dengan harga pokok, penjualan disebut laba kotor karena jumlah ini masih harus dikurangi dengan biaya-biaya usaha
2. Laba Operasi
Laba operasi adalah selisih antara laba kotor dengan total beban operasi.
3. Laba Bersih
Laba bersih adalah angka terakhir dalam perhitungan laba rugi dimana untuk mencarinya laba operasi ditambah pendapatan lain-lain dikurangi dengan beban lain-lain.

2.1.1.3 Klasifikasi Profit

Menurut Mulyadi (2001:512) laba dapat diklasifikasikan berdasarkan dua dimensi utama, yaitu:

1. Komponen Operasi dan Non Operasi

Klasifikasi operasi dan non operasi terutama bergantung pada sumber pendapatan atau beban, yaitu apakah pos tersebut berasal dari operasi-operasi perusahaan yang masih berlangsung atau dari aktivitas investasi (pendanaan laba operasi) *operating income*, merupakan suatu pengukuran laba perusahaan yang berasal dari aktivitas operasi yang masih berlangsung laba non operasi, (*non operating income*), mencakup seluruh komponen laba yang tercakup dalam laba operasi

2. Komponen Berulang dan Tidak Berulang

Klasifikasi berulang dan tidak berulang terutama bergantung pada apakah pos tersebut akan terus terjadi atau hanya terjadi satu kali.

2.1.1.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Profit

Mulyadi (2001:513) mengemukakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi laba adalah sebagai berikut:

1. Biaya

Biaya yang timbul dari perolehan atau mengelola suatu produk atau jasa akan mempengaruhi harga jual produk yang bersangkutan

2. Harga Jual

Harga jual produk atau jasa akan mempengaruhi besarnya volume penjualan produk atau jasa yang bersangkutan.

3. Penjualan

Besarnya volume penjualan akan berpengaruh terhadap volume produksi

2.1.1.5 Unsur-unsur Profit

Menurut Chairi dan Ghazali (2001) unsur-unsur laba antara lain:

1. Pendapatan

Pendapatan adalah aliran masuk atau kenaikan aktiva suatu perusahaan atau penurunan kewajiban yang terjadi dalam suatu periode akuntansi, yang berasal dari aktivitas operasi dalam hal ini penjualan barang (kredit) yang merupakan unit usaha pokok perusahaan.

2. **Beban**
Beban adalah aliran keluar atau penggunaan aktiva atau kenaikan kewajiban dalam suatu periode akuntansi yang terjadi dalam aktivitas operasi.
3. **Biaya**
Biaya adalah kas atau nilai ekuivalen kas yang dikorbankan untuk barang atau jasa yang diharapkan membawa keuntungan masa ini dan masa yang akan datang untuk organisasi.
4. **Untung-Rugi**
Keuntungan dan kenaikan ekuitas atau aktiva bersih yang berasal dari transaksi incidental yang terjadi pada perusahaan dan semua transaksi dan kejadian yang mempengaruhi perusahaan dalam suatu periode akuntansi. Selain yang berasal dari pendapatan investasi pemilik
5. **Penghasilan**
Seperti yang dijelaskan dalam PSAK No.23 Ikatan Akuntan Indonesia (2007 paragraf 70) menyatakan Penghasilan adalah hasil akhir perhitungan dari pendapatan dan keuntungan dikurangi beban dan kerugian dalam periode tersebut. Seperti yang dijelaskan dalam PSAK No.23 Ikatan Akuntan Indonesia (2007 paragraf 70) menyatakan sebagai berikut:...penghasilan (*income*) adalah arus masuk bruto dari manfaat ekonomi yang timbul dari aktivitas normal perusahaan selama suatu periode bila arus masuk tersebut mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal.

2.1.1.6 Pengertian Profitabilitas

Pengertian profitabilitas menurut Lukman Syamsuddin (2011:63):... kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di perusahaan.

Menurut Petronila dan Mukhlisin (2003) profitabilitas merupakan gambaran dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga

memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas manajemen dalam melaksanakan operasinya. Efektivitas manajemen disini dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan. Rasio ini disebut juga rasio rentabilitas.

Menurut Syafri (2008:304):...rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya.

2.1.1.9 Metode Pengukuran Rasio Profitabilitas

Metode pengukuran untuk menghitung rasio profitabilitas dapat diukur menggunakan tujuh cara yaitu:

1. *Gross Profit Margin* (Margin Laba Kotor)

Menurut Syawir (2009:18)...merupakan rasio yang mengukur tentang efisiensi pengendalian harga pokok atau biaya produksinya, mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efisien.

Menurut Syamsuddin (2009:61):...*Gross profit margin* merupakan persentase laba kotor dibandingkan dengan *sales*. Semakin besar *gross profit margin* semakin baik keadaan operasi perusahaan, karena hal ini menunjukkan harga pokok penjualan *relative* lebih rendah dibandingkan dengan *sales*, demikian

dengan sebaliknya, semakin rendah *gross profit margin* semakin kurang baik operasi perusahaan.

Gross Profit Margin dihitung dengan rumus:

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

2. *Net Profit Margin* (Margin Laba Bersih)

Menurut Syawir (2009:18)...rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. Semakin tinggi *net profit margin* semakin baik operasi suatu perusahaan.

Net Profit Margin dihitung dengan rumus:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

3. Rentabilitas Ekonomi/ Daya Laba Besar/ *Basic Earnig Power*

Menurut Syawir (2009:19) bahwa:

“Rentabilitas ekonomi merupakan perbandingan laba sebelum pajak terhadap total aset. Jadi rentabilitas ekonomi mengindikasikan seberapa besar kemampuan aset yang dimiliki untuk menghasilkan tingkat pengembalian atau pendapatan atau dengan kata lain rentabilitas ekonomi menunjukkan kemampuan total aset dalam menghasilkan laba. Rentabilitas ekonomi mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber daya yang menunjukkan rentabilitas ekonomi perusahaan”.

Rentabilitas Ekonomi dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Rentabilitas Ekonomi} = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Menurut Syawir (2009:19):..rentabilitas ekonomi dapat ditentukan dengan mengalikan *operating profit margin* dengan *asset turnover*.

Rendahnya rentabilitas ekonomi tergantung kepada *asset turnover* dan *operating profit margin*.

a. *Operating Profit Margin*

Menurut Syamsuddin (2009:61) bahwa:...operating profit margin merupakan perbandingan antara laba usaha dan penjualan. *Operating profit margin* merupakan rasio yang menggambarkan apa yang biasanya disebut *pure profit* yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan.

Operating profit margin dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Operaitng Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

4. *Return on Invesment (ROI)*

Menurut Syamsuddin (2009:63) bahwa:...*return on invesment* merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. *Return on investment* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan.

Menurut Syafri (2008:63)...semakin tinggi rasio ini semakin baik keadaan suatu perusahaan. *Return on investment* merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aktiva.

Return on Investment dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

5. *Return on Equity (ROE)*

Menurut Syafri (2008:305) bahwa:...*return on equity* merupakan perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total ekuitas. *Return on equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik para pegang saham biasa maupun para pemegang saham *preferen*) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan.

Menurut Syawir (2009:20) bahwa:...*return on equity* adalah rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (*networth*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan.

ROE menunjukkan rentabilitas modal sendiri atau yang sering disebut rentabilitas usaha. *Return on Equity* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

6. *Earning Per Share (EPS)*

Menurut Syamsuddin (2009:66):...*earning per share* merupakan rasio yang menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Oleh karena itu pada umumnya manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat tertarik akan *earning per share*. *Earning per share* salah satu indikator keberhasilan perusahaan.

Earning per share dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak} - \text{Dividen Saham Preferen}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}}$$

7. *Return On Asset (ROA)*

Menurut Mardiyanto (2009:196):...*return On Asset (ROA)* adalah rasio digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi.

Return on Asset dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Net\ Profit\ After\ Taxes}{Total\ Assets}$$

Menurut Lukman Syamsudin (2011:63):...indikator untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah *return on asset* (ROA).

“*Return On Asset* (ROA) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan, semakin tinggi ratio ini semakin baik keadaan suatu perusahaan”.

Sedangkan menurut Mardiyanto (2009:196):... *return on asset* (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi.

Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar. *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio yang diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total aset perusahaan (Sri Sudarsi, 2002). Oleh karena itu dividen yang diambilkan dari keuntungan bersih akan mempengaruhi *dividend payout ratio*.

Pada tingkat profitabilitas yang tinggi perusahaan mengalokasikan dividen yang rendah, hal ini dikarenakan perusahaan mengalokasikan sebagian besar

keuntungan sebagai sumber dana internal pada ROA tinggi dibayarkan dividen rendah karena keuntungan digunakan untuk meningkatkan laba ditahan. Dengan cara ini sumber dana internal meningkat sehingga perusahaan dapat menunda penggunaan utang atau emisi saham baru. Sebaliknya jika ROA rendah maka dibayarkan dividen tinggi, hal ini dilakukan karena perusahaan mengalami penurunan profit sehingga untuk menjaga reputasi di mata para investor, perusahaan akan membagikan dividen besar. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen (Sri Sudarsi,2002). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan, dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang tinggi (Jensen, Solberg, dan Zorn, 1992) dalam Fitri Ismayanti dan Mahadharwa (2005).

Rumus untuk menghitung *return on asset* (ROA) yaitu:

$$ROA = \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

Net profit after tax atau laba bersih setelah pajak terdapat di laporan keuangan dalam laporan laba rugi yang sering disebut laba bersih. Sedangkan total aktiva merupakan jumlah aktiva dalam neraca perusahaan.

2.1.1.8 Unsur-Unsur Pembentuk *Return on Asset*

Unsur-unsur pembentuk *return on asset* adalah *net profit after taxes* dan *total asset*.

1. *Net Profit After Taxes*

Menurut Kasmir (2011:303):...laba bersih setelah pajak (*net profit after taxes*) merupakan laba yang telah dikurangi biaya-biaya yang merupakan beban perusahaan dalam suatu periode tertentu termasuk pajak.

2. *Total Asset*

Menurut Syamsuddin (2011:153):...*total asset* adalah sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan manfaat ekonomi masa depan yang diharapkan oleh perusahaan. *Asset* berasal dari transaksi atau peristiwa lain yang terjadi di masa lalu.

Perusahaan biasanya memperoleh *asset* melalui pengeluaran berupa pembelian atau produksi-produksi sendiri. *Asset* bisa berupa *asset* lancar maupun *asset* tidak lancar.

2.1.2 *Leverage*

2.1.2.1 Pengertian *Leverage*

Dalam sebuah perusahaan, baik itu perusahaan industri, jasa, maupun perusahaan dagang dalam beroperasi selain menggunakan modal kerja, juga menggunakan aktiva tetap, seperti tanah, bangunan pabrik, mesin, kendaraan dan peralatan lain yang mempunyai masa manfaat jangka panjang atau lebih dari satu tahun. Dengan penggunaan aktiva tersebut perusahaan harus menanggung biaya yang bersifat tetap, misalnya berupa penyusutan. Oleh karena itu *leverage* dapat diartikan sebagai penggunaan aktiva atau penggunaan dana yang berakibat perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap.

Seperti yang dijelaskan oleh Susan Irwati (2006:172):...*leverage* merupakan suatu kebijakan yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam hal menginvestasikan dana atau memperoleh sumber dana yang disertai dengan adanya beban/biaya tetap yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Sedangkan pengertian *leverage* menurut Lukman Syamsuddin (2011:89):... *leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan.

Syafri (2008:303) menyatakan bahwa rasio *leverage* adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya apabila perusahaan dilikuidasi.

Dari pengertian di atas dijelaskan bahwa leverage perusahaan sangatlah dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan yang memerlukan banyak biaya. Manfaat dari penggunaan *leverage* adalah:

1. Untuk memungkinkan perusahaan agar mengkhususkan pengaruh suatu *leverage* dalam jumlah penjualan atas laba bagi pemegang saham biasa.
2. Memungkinkan perusahaan untuk menunjukkan hubungan satu sama lain antara pengaruh operasi dan pengaruh keuangan.

2.1.2.2 Jenis-Jenis *Leverage*

Dalam suatu perusahaan ada dua macam *leverage*, yaitu *leverage* operasi (*operating leverage*) dan leverage keuangan (*financial leverage*). *Operating leverage* berkaitan dengan penggunaan aktiva yang menyebabkan harus membayar biaya tetap, sedangkan *financial leverage* berkaitan dengan penggunaan hutang yang harus membayar beban bunga. Perusahaan menggunakan kedua macam *leverage* tersebut dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari pada biaya aktiva dan biaya sumber dananya. Sebaliknya, leverage juga dapat meningkatkan risiko keuntungan. Jika perusahaan mendapat keuntungan yang lebih rendah dari

biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham. Semakin tinggi tingkat *leverage* akan semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan dan semakin besar tingkat *return* atau penghasilan yang diharapkan.

1. *Leverage* Operasi (*Operating Leverage*)

Leverage operasi timbul pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang memiliki biaya operasi tetap *leverage* operasi terjadi, karena perusahaan dalam operasinya menggunakan aktiva tetap, sehingga harus menanggung biaya tetap. Biaya tetap tersebut misalnya, biaya penyusutan gedung, mesin, dan peralatan kantor yang muncul dari penggunaan fasilitas maupun biaya manajemen. Dalam jangka panjang, semua biaya bersifat variabel, artinya dapat berubah sesuai dengan jumlah produk yang dihasilkan. Oleh karena itu, dalam analisis *leverage* diasumsikan dalam jangka pendek. Biaya operasi tetap, dikeluarkan agar volume penjualan dapat menghasilkan pendapatan yang lebih besar daripada seluruh biaya operasi tetap dan variabel. Pengaruh yang timbul dengan adanya biaya operasi tetap yaitu adanya perubahan dalam volume penjualan yang menghasilkan perubahan keuntungan atau kerugian operasi yang lebih besar dari proporsi yang telah ditetapkan.

Leverage operasi mengukur perubahan pendapatan atau penjualan terhadap laba operasi yang diperoleh. *Leverage* operasi memperlihatkan pengaruh penjualan terhadap laba operasi atau laba sebelum bunga dan pajak (*earning before interest*

and tax atau EBIT). Pengaruh tersebut dapat dicari dengan menghitung besarnya tingkat *leverage* operasinya (*degree of operating leverage*) yang disingkat DOL. Semakin tinggi DOL berarti perusahaan semakin berisiko, karena menanggung biaya tetap semakin besar.

2. *Leverage* Keuangan (*Financial Leverage*)

Leverage keuangan merupakan penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan atas penggunaan dana tersebut akan memperbesar pendapatan per lembar saham (*earning per share*). Masalah *leverage* keuangan baru timbul setelah perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap atau modal dari pinjaman dengan bunga tetap. Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan *leverage* yang menguntungkan (*favorable financial leverage*) atau dampak yang positif apabila pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar daripada beban atas penggunaan dana tersebut. Dampak yang menguntungkan dari *leverage* keuangan sering disebut dengan “*trading in equity*”. *Leverage* keuangan itu merugikan apabila perusahaan tidak dapat memperoleh pendapatan dari penggunaan dana tersebut lebih besar daripada beban tetap yang harus dibayar.

2.1.2.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Leverage*

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Heryanto, Florentino (2004) faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage* adalah:

1. Umur Perusahaan
2. Tingkat Keuntungan
3. Kesempatan Pertumbuhan
4. Umur Perusahaan

2.1.2.4 Metode Pengukuran Rasio *Leverage*

Metode pengukuran untuk menghitung rasio *leverage* dapat diukur dengan menggunakan 3 cara yaitu

1. *Total Asset to Debit Ratio*

Menurut Syawir (2008:13) rasio ini merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Sehingga rasio ini menunjukkan sejauh mana hutang dapat ditutupi oleh aktiva.

Debit Ratio dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debit Ratio} = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. *Time Interest Earned*

Rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga dan merupakan rasio yang mencerminkan besarnya jaminan keuangan untuk membayar bunga jangka panjang.

Menurut Syawir (2008:14) bahwa:...rasio ini juga disebut juga dengan ratio penutupan (*coverage ratio*) yang mengukur kemampuan pemenuhan kewajiban bunga tahunan dengan laba operasi (EBIT) dan mengukur sejauh mana laba operasi boleh turun tanpa menyebabkan kegagalan dari pemenuhan kewajiban membayar bunga pinjaman.

Time Interest Earned dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

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

3. Rasio Hutang Modal (*Debt to Equity Ratio*)

Rasio hutang modal menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar dan merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang.

Menurut Wahyono (2002:15):...merupakan rasio untuk mengukur seberapa bagus struktur permodalan perusahaan. Struktur permodalan merupakan pendanaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham *preferen* dan modal pemegang saham.

Jadi dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara total hutang (hutang lancar dan hutang jangka panjang) dan modal yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan menggunakan modal yang ada.

Debt to equity ratio dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Pengertian *Debt to Equity Ratio* (DER) masuk dalam rasio *leverage* atau solvabilitas, rasio solvabilitas adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jika perusahaan tersebut dilikuidasi. Rasio ini juga disebut dengan rasio pengungkit (*leverage*) yaitu menilai batasan perusahaan dalam meminjam uang (Darsono dan Ashari, 2010:54-55).

Pengertian *Debt to Equity Ratio* menurut Suad Husnan (2004:70) *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri.

Sedangkan menurut Darsono dan Ashari (2005:54) *debt to equity ratio* (DER) adalah rasio yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap saham terhadap pemberi pinjaman.

Berdasarkan pengertian yang dikemukakan di atas dapat disimpulkan bahwa rasio DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengindikasikan besarnya dana dalam mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholder's equity* atau modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

Menurut Prihantoro (2003) menyatakan *debt to equity ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu, semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya. Semakin besar penggunaan hutang maka dapat berdampak pada *financial distress* dan kebangkrutan. Berdasarkan dampak ini bila perusahaan memiliki hutang yang tinggi, hal tersebut akan mengurangi pembayaran dividen untuk menghindari transfer kekayaan dari kreditur kepada pemegang saham. Dalam hal ini kepentingan kreditur tetap diperhatikan karena keuntungan disimpan untuk pelunasan hutang.

Selanjutnya, ditegaskan bahwa penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan utang. Sebaliknya pada tingkat penggunaan hutang yang rendah, perusahaan mengalokasikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar keuntungan yang digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham. Peningkatan dividen memberi kesempatan untuk emisi saham baru sebagai substitusi atau pengganti atas penggunaan hutang. Proksi kebijakan hutang menggunakan *debt to equity ratio* (DER) yaitu *total liability* dibagi *total equity*.

Rumus untuk menghitung *debt to equity ratio* (DER) yaitu:

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

Total *liability* atau total hutang (kewajiban) yang dimaksud dalam rumus perhitungan diatas adalah seluruh total hutang perusahaan baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang dalam satu periode akuntansi. Semakin tinggi *debt of equity ratio* (DER) ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin beresiko.

Debt of equity ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu, semakin rendah rasio DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Jika beban hutang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, semakin *debt of equity ratio* (DER) mempunyai hubungan negatif dengan *dividend payout ratio* (Marliana dan Danica 2009).

2.1.2.5 Unsur-Unsur Pembentuk *Debt to Equity Ratio*

1. *Liability*

Menurut Syafri (2008:295) pengertian *liability* adalah ...kewajiban perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi.

Liability timbul dari transaksi atau peristiwa masa lalu. Jadi, pembelian barang atau penggunaan jasa menimbulkan utang usaha (kecuali jika dibayar dimuka atau pada saat penyerahan dan penerimaan pinjaman bank menimbulkan liabilities untuk membayar kembali pinjaman tersebut. Penyelesaian kewajiban masa kini, selain pembebasan dari kreditur, biasanya melibatkan perusahaan untuk mengorbankan sumber daya yang memiliki manfaat masa depan untuk memnuhi tuntutan pihak lain. *Liability* dibedakan menjadi *long term liability* dan *short term liability*.

2. *Equity*

Menurt Syafri (2008:279):...*equity* adalah hak residual atau asset perusahaan setelah dikurangi semua *liability*.

Jumlah ekuitas yang ditampilkan dalam laporan posisi keuangan tergantung pada pengukuran *asset* dan *liability*. Biasanya hanya karena faktor kebetulan jumlah ekuitas agregat sama dengan jumlah nilai pasar. Keseluruhan (*aggregate market volume*) dari saham perusahaan.

2.1.3 Growth

Menurut Syafri (2008:292):...rasio pertumbuhan (*growth ratio*) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonomi di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Dalam rasio pertumbuhan, yang dianalisis adalah pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba bersih, pertumbuhan pendapatan per saham, dan pertumbuhan dividen per saham.

Menurut Abdul Halim (2005:42):...merupakan ratio untuk mengukur berapa besar peningkatan pertumbuhan perusahaan dalam perkembangan usahanya dari tahun ke tahun.

2.1.3.1 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Growth

Menurut Bambang Riyanto (2001) faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan adalah:

1. Tingkat Bunga
2. Stabilitas Pendapatan
3. Susunan Aktiva
4. Kadar Resiko Aktiva
5. Keadaan Pasar modal
6. Sifat Manajemen

2.1.3.2 Metode Pengukuran Rasio *Growth*

1. Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Swastha dan Handoko (2001), menyatakan bahwa pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan atau jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan.

Home dan Machowicz (2005), tingkat pertumbuhan penjualan dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$g = \frac{S_1 - S_0}{S_0} \times 100\%$$

Keterangan:

g = *Growth Sales Rate* (tingkat pertumbuhan penjualan)

S_1 = *Total Current Sales* (total penjualan selama periode penjualan)

S_0 = *Total Sales For Last Period* (total penjualan periode yang lalu)

2. Pertumbuhan Laba (*Profit Growth*)

Pertumbuhan laba dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan Menurut Stice, *et al* (2004: 225) indikator terbaik atas kinerja merupakan laba.

Pertumbuhan laba merupakan kenaikan laba atau penurunan laba per tahun. Dalam memprediksi pertumbuhan laba dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Laba} = \frac{\text{Laba Bersih Tahun}_t - \text{Laba Bersih Tahun}_{t-1}}{\text{Laba Bersih Tahun}_{t-1}}$$

3. Pertumbuhan Aset (*Asset Growth*)

Menurut Arles Prasetyo (2011:110):...pertumbuhan aset selalu identik dengan aset perusahaan (baik aset fisik seperti tanah, bangunan, gedung, serta aset keuangan seperti kas, piutang, dan lain-lain). Paradigma aset sebagai indikator pertumbuhan perusahaan merupakan hal yang lazim digunakan. Nilai total aset dalam neraca menentukan kekayaan perusahaan.

Menurut Abdul Halim (2005:42):...merupakan ratio untuk mengukur berapa besar peningkatan pertumbuhan perusahaan dalam perkembangan usahanya dari tahun ke tahun.

Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung *asset growth* adalah:

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{Total Asset}_{(t)} - \text{Total Asset}_{(t-1)}}{\text{Total Asset}_{(t-1)}}$$

Menurut Arles Heru Prasetyo (2011:143) menyatakan bahwa:...pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari sisi penjualan, aset maupun laba bersih

perusahaan. Meski dapat dilihat dari berbagai sisi, namun ketiganya menggunakan prinsip dasar yang sama dimana pertumbuhan dipahami sebagai kenaikan nilai disuatu periode relatif terhadap periode sebelumnya.

Dari pernyataan di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari berbagai sisi, bagaimana prinsip yang dipakai dalam perusahaan tersebut juga sangat berpengaruh. Namun dari ketiga prinsip sama artinya yaitu untuk menilai kenaikan disuatu periode relatif terhadap periode sebelumnya.

Menurut Arles Prasetyo (2011:110) menyatakan:...perusahaan selalu identik dengan aset perusahaan (baik aset fisik seperti tanah, bangunan, gedung, serta aset keuangan seperti kas, piutang, dan lain-lain). Paradigma aset sebagai indikator pertumbuhan perusahaan merupakan hal yang lazim digunakan. Nilai total aset dalam neraca menentukan kekayaan perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi lebih disukai untuk mengambil keuntungan pada investasi yang memiliki prospek yang baik. Teori *free cash Flow hypothesis* yang disampaikan oleh Jensen (1986) dalam Jensen et.al., (1992) seperti dikutip Fira Puspita (2009) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi akan memiliki *free cash* yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai *net present value* (NPV) yang positif. Pada

dasarnya *asset growth* menunjukkan pertumbuhan asset dimana asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional dan apabila diikuti dengan peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi laba yang dibagikan lebih sedikit daripada laba yang ditahan (Robert Ang,1997).

Tingkat pertumbuhan pendapatan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang tinggi yang membutuhkan pendanaan, sehingga jika perusahaan harus membayarkan dividen, perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Usaha mendapatkan tambahan dana dari pihak eksternal ini akan menimbulkan biaya transaksi. Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berfikir kembali untuk membayarkan dividen apabila masih ada peluang investasi yang bisa diambil dan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut (Holder, Langker dan Hexter,1998) dalam Erna Susilawati (2000).

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar juga tingkat kebutuhan akan dana untuk membiayai ekspansi, maka semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan, bukan membayarkannya sebagai dividen kepada para pemegang saham. Namun jika pertumbuhan perusahaan telah mencapai “*well established*” dimana semua dana dalam perusahaan telah terpenuhi, maka akan memberikan signal yang baik kepada para investor

dan meningkatkan kepercayaan investor kepada manajemen perusahaan karena adanya harapan akan mendapatkan pembayaran yang tinggi. Hasil penelitian Harjono (2002) variabel *growth* mampu memprediksi positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung *asset growth* adalah:

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{Total Asset}_{(t)} - \text{Total Asset}_{(t-1)}}{\text{Total Asset}_{(t-1)}}$$

2.1.4 Kebijakan Dividen

2.1.4.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen merupakan keputusan yang sangat penting. Dalam pembuatan kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan masing-masing yang berbeda, yaitu pemegang saham dan pihak perusahaan sendiri.

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau laba untuk diinvestasikan kembali.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan.

Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2004:297) kebijakan dividen adalah menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham.

Jadi kebijakan dividen adalah keputusan laba yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Pihak manajemen perlu memperhatikan kebijakan dividen yang akan diterapkan dalam rangka menarik minat investor untuk menanam modal dalam perusahaan dalam bentuk kepemilikan saham.

2.1.4.2 Teori Kebijakan Dividen

Ada berbagai pendapat atau teori tentang kebijakan dividen menurut Atmaja (2008:285:288) terdapat empat teori kebijakan diantaranya:

1. *Irrelevance Theory*
2. *Bird In The Hand Theory*
3. *Signaling Hypotesis Theory*
4. *Clientele Effect Theory*

Adapun penjelasan dari kelima teori kebijakan tersebut diuraikan sebagai berikut:

1. *Irrelevance Theory*

Beberapa kalangan beragumen bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan maupun terhadap biaya modalnya. Jika kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh signifikan, maka hal tersebut tidak relevan. Menurut Modigliani dan Miller (1961) dalam Adaoglu (2000), menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR), tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan.

Jadi menurut Modigliani dan Miller, dividen adalah tidak relevan. Pernyataan Modigliani dan Miller ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang “lemah” seperti :

- a) Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional, tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru,
- b) Tidak ada Pajak ,
- c) Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

Sedangkan pada prakteknya :

- a) Pasar modal yang sempurna sulit ditemui,
- b) Biaya emisi saham baru pasti ada,
- c) Pajak pasti ada,
- d) Kebijakan investasi perusahaan tidak mungkin tidak berubah.

Beberapa ahli menentang pendapat Modigliani dan Miller tentang dividen adalah tidak relevan dapat menunjukkan bahwa adanya biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan. Modal sendiri dapat berasal dari laba ditahan, biaya modal sendiri sebesar biaya modal sendiri dari laba ditahan. Tapi dari saham biasa baru, biaya modal sendiri adalah biaya modal sendiri atau saham biasa baru. Beberapa ahli menyoroti asumsi tidak adanya pajak, jika ada pajak maka penghasilan investor dari dividen dan dari *capital gains* (kenaikan harga saham) akan dikenai pajak. Seandainya tingkat pajak untuk dividen dan *capital gains* adalah sama, investor cenderung lebih suka menerima *capital gains* dari pada dividen, karena pajak pada *capital gains* baru dibayar saat saham dijual dan keuntungan diakui atau dinikmati. Dengan kata lain, investor lebih untung karena dapat menunda pembayaran pajak. Investor lebih suka bila perusahaan menetapkan *dividend payout ratio* (DPR) yang rendah, menginvestasikan kembali keuntungan dan menaikkan nilai perusahaan atau harga saham.

2. *Bird In The Hand Theory*

Teori ini berpendapat bahwa investor lebih menyukai dividen karena kas ditangan lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain. Konsekuensinya harga saham perusahaan, Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan sangat ditentukan oleh besarnya dividen yang dibagikan. Dengan demikian, semakin tinggi dividen yang dibagikan, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Asumsinya perusahaan tidak perlu memperdulikan berapa dividen yang dibagikan.

Mengutip perkataan Gordon dan Litntner yang dialih bahasakan oleh Sartono (2004:55) sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal.

Dan dikemukakan juga oleh Gordon dan Lintner yang dialihbahasakan oleh Suhartono (2004:56) biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *debt payout ratio* (DPR) rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari *capital gains*. Namun Modigliani dan Miller menganggap bahwa argumen Gordon dan Linther ini merupakan suatu kesalahan. Modigliani dan Miller menggunakan istilah “*the bird in the hand fallacy*” yang menurutnya adalah pada akhirnya investor akan kembali menginvesatsikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

3. *Tax Differential Theory*

Teori yang dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswanny dalam buku Mutamimah dan Sulistiyo (2000) apabila dividen dikenai pajak dengan jumlah yang lebih tinggi daripada pajak atas *capital gain*, pemodal menginginkan agar dividen tersebut dibagikan dalam jumlah kecil dengan maksud untuk memaksimumkan nilai perusahaan. Dalam banyak hal dividen sering diperlihatkan sebagai pertimbangan terakhir setelah pertimbangan investasi dan pertimbangan lainnya. Disamping itu ada juga yang mempertimbangkan pembagian dividen kas untuk mengurangi *agency problem* dan masih banyak lagi pertimbangan manajemen dalam menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan. Jadi, setiap perubahan dalam kebijakan dividen akan mempunyai pengaruh yang saling bertentangan. Dengan demikian, kebijakan dividen yang optimal dalam perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan perutmbuhan di masa yang akan datang, dan yang akan memaksimumkan harga saham. Selanjutnya, teori *tax differential theory* menurut Litzenberger dan Ramaswany dalam Atmaja L.S (1999) adalah:

“Karena adanya pajak terhadap keuntungan dividend an *capital gains* para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat

keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah daripada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa”.

Jika manajemen percaya bahwa teori “Dividen Tidak Relevan” dari Modigliani dan Miller adalah benar, maka perusahaan tidak perlu memperdulikan berapa besar dividen yang harus dibagi. Jika mereka menganut “*the bird in the hand*”, mereka harus membagi *earning after tax* (EAT) dalam bentuk dividen. Bila manajemen cenderung mempercayai teori perbedaan pajak (*Tax Differential Theory*) mereka harus menahan seluruh *earning after tax* (EAT) atau DPR = 0 %. Jadi ketiga teori yang telah dibahas mewakili kutub-kutub ekstrim dari teori tentang kebijakan dividen. Sayangnya tes secara empiris belum memberikan jawaban yang pasti tentang teori mana yang paling benar.

4. *Signaling Hypothesis Theory*

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Tapi Modigliani dan Miller berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang di bawah kenaikan normal biasanya diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang. Seperti teori dividen yang lain “*Signaling Hypothesis Theory*” ini juga sulit dibuktikan secara empiris, adalah nyata bahwa perubahan dividen mengandung beberapa informasi, tapi sulit dikatakan bahwa apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata mata disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

5. *Clientele Effect Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih

perusahaan. Jika ada perbedaan pajak bagi individu (misalnya orang lanjut usia dikenal pajak lebih ringan) maka pemegang saham yang dikenal pajak tinggi lebih menyukai *capital gains*, karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang, jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar. Bukti empiris menunjukkan bahwa efek dari “*clienteles*” ini ada, tapi menurut Modigliani dan Miller hal ini menunjukkan bahwa lebih baik dari dividen kecil daripada sebaliknya. Efek “*clienteles*” ini hanya mengatakan bahwa bagi sekelompok pemegang saham, kebijakan dividen tertentu lebih menguntungkan mereka.

2.1.4.2 Jenis – jenis Kebijakan Pembayaran Dividen

Menurut Ridwan dan Inge (2003:391–393) ada tiga jenis kebijakan pembayaran dividen, yaitu:

1. *Stabile Amount Per Share*
2. *Constant Payout Ratio*
3. *Loin Regular Plus Extra*

Adapun penjelasan mengenai jenis kebijakan pembayaran dividen adalah

sebagai berikut:

1. *StabileAmountPerShare*

Pada kebijakan ini besarnya *dividen per share* yang dibayarkan selalu stabil dalam jumlah yang relatif tetap setiap tahunnya walaupun terjadi fluktuasi dalam *earning per share*. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun kemudian apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut permanen barulah besarnya *dividen per share* dinaikkan dan dividen yang mudah dinaikkan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang.

2. *ConstanPayoutRatio*

Pembayaran dividen merupakan persentase yang tetap dari pendapatan perusahaan. Jarang sekali perusahaan menjalankan kebijakan dividen jenis ini dimana perusahaan membayarkan dividen dalam persentase yang konstan terhadap pendapatan perusahaan berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan juga akan ikut berfluktuasi.

3. *LoinRegularPlusExtra*

Kebijakan dividen ini merupakan kombinasi antara jenis pertama dan jenis kedua. Perusahaan membayarkan dividen tetap yang rendah tetapi ditambah dengan pembayaran ekstra pada saat tertentu. Dengan cara ini perusahaan dapat menghilangkan ketidakpastian bagi investor mengenai pendapatan dividen yang akan diterimanya. Untuk perusahaan yang pendapatannya berfluktuasi maka jenis ini merupakan pilihan terbaik.

2.1.4.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

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

Lukas Setia Atmaja (2008:291) menyatakan faktor-faktor yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen antara lain:

1. Hutang

Pada umumnya perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditor membatasi pembayaran dividen. Misalnya, dividen hanya dapat diberikan jika kewajiban hutang telah dipenuhi perusahaan dan rasio-rasio keuangan menunjukkan dalam kondisi sehat.

2. Pembatasan dari Saham Preferen Tidak ada pembayaran dividen untuk saham biasa jika dividen saham *preferen* belum dibayar.

3. Tersedianya Kas

Dividen berupa uang tunai hanya dapat dibayar jika tersedia uang tunai yang cukup. Jika likuiditas baik, perusahaan dapat membayar dividen.

4. Pengendalian

Jika manajemen ingin mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, ia cenderung segan untuk menjual saham baru sehingga lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan dana baru. Akibatnya, dividen yang dibayarkan menjadi kecil.

5. Kebutuhan Dana untuk Investasi

Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk berinvestasi pada proyek-proyek yang menguntungkan. Sumber dana baru yang merupakan modal sendiri (*equity*) dapat berupa penjualan saham baru dan laba ditahan. Semakin besar kebutuhan dana untuk investasi maka semakin kecil *dividen payout ratio*.

6. Fluktuasi Laba

Jika laba perusahaan cenderung stabil, perusahaan dapat memberikan dividen yang relatif besar tanpa takut harus menurunkan dividen, jika laba tiba-tiba merosot maka sebaliknya.

2.1.4.4 Pengertian Dividen

Dividen merupakan sumber informasi yang memberikan sinyal kepada investor di pasar modal. Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dan prospek yang baik di masa yang akan datang. Pada umumnya para investor mempunyai tujuan untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen maupun *capital gain*.

Pengertian dividen menurut Rusdin (2006:73):...yaitu bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang.

Dividen menurut Toto Prihadi (2010:231):...dividen merupakan bagian laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham biasa. Perusahaan secara sadar hanya akan membagikan beberapa persen dari laba bersih yang diperoleh sebagai dividen.

Apabila tidak dibagi maka laba tersebut akan masuk ke dalam saldo laba dan dana cadangan.

Sehingga dapat disimpulkan dari kedua pengertian di atas, dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Sedangkan *dividend yield* adalah hasil dari dividen yang diperoleh dari suatu investasi, dihitung dengan cara membagi dividen per lembar saham dengan harga pasar saham. Pembagian ini tentunya akan mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan.

2.1.4.5 Jenis-jenis Dividen

Menurut Wibowo dan Arif (2003 : 64-67) dividen dapat dibedakan menjadi lima jenis yaitu:

1. *Cash Dividend*
2. *Property Dividend*
3. *Scrip Dividend*
4. *Liquidating Dividend*
5. *Stock Dividend*

Adapun penjelasan mengenai jenis dividen tersebut adalah sebagai berikut:

1. *Cash Dividend*
Merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham yang berbentuk tunai atau kas.
2. *Property Dividend*
Merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham dalam bentuk *asset* selain kas, baik itu berupa peralatan, *real estate* atau investasi tergantung dari keputusan dewan direksi.
3. *Scrip Dividend*

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

4. *Liquidating Dividend*

Merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham yang didasarkan kepada modal disetor (*paid in capital*) bukan didasarkan kepada laba ditahan. Jenis ini jarang digunakan, biasanya dibayar ketika perusahaan menurunkan kegiatan operasinya secara permanen atau mengakhiri segala urusannya.

5. *Stock Dividend*

Merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham dalam bentuk saham atau *stock*. Hal ini dimaksudkan untuk mengkapitalisasikan pendapatan perusahaan sehingga tidak ada *asset* yang diberikan.

Dari kelima jenis dividen tersebut, yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah dividen dalam bentuk tunai (*cash dividend*). Pembayaran dividen dalam bentuk tunai lebih banyak digunakan investor dari pada dalam bentuk lain, karena pembayaran dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya ke dalam perusahaan. Demikian pula stabilitas dividen yang dibayarkan juga akan mengurangi ketidakpastian dari profitabilitas perusahaan, sehingga stabilitas dividen juga merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan manajemen perusahaan.

Menurut Ridwan dan Inge (2003:380) bahwa.. keputusan dividen dapat mempengaruhi secara signifikan kebutuhan pembiayaan eksternal perusahaan. Dengan kata lain jika perusahaan membutuhkan pembiayaan, semakin besar dividen

tunai yang dibayarkan, semakin besar jumlah pembiayaan yang harus diperoleh dari eksternal melalui pinjaman atau melalui penjualan saham biasa atau saham *preferen*.

Menurut Sinamora (2000:423), biasanya sebuah perusahaan harus memenuhi tiga kondisi terlebih dahulu agar dapat membayar dividen kas, diantaranya:

1. Saldo laba yang mencukupi.
2. Kas yang memadai.
3. Tindakan formal oleh dewan direksi.

2.1.4.6 Prosedur Pembayaran Dividen

Menurut Wibowo dan Arif (2003:64) terdapat tiga tanggal yang perlu diperhatikan dalam pelaksanaan pembayaran dividen:

1. Tanggal pengumuman (*date of declaration*), merupakan tanggal pada saat dewan direksi mengumumkan akan membagikan dividen.
2. Tanggal pencatatan (*date of record*), merupakan saat (waktu) ketika proses administrasi terhadap para pemegang saham yang berhak memperoleh dividen.
3. Tanggal pembayaran (*date of payment*), merupakan saat perseroan membayarkan atau mendistribusikan dividen kepada para pemegang saham.

2.1.4.7 Metode Pengukuran Rasio Dividen

Metode pengukuran untuk menghitung rasio dividen dapat diukur menggunakan dua cara yaitu:

1. *Dividend Yield (DY)*

Menurut Syafri (2007:197):...*dividend yield* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa banyak perusahaan dalam membayarkan dividennya dari tahun ke tahun yang dibandingkan dengan nilai saham perusahaan. Dan jika dibandingkan dengan *capital gains*, maka *dividend yield* ini juga merupakan *return on investment* dari saham perusahaan.

Dimana rumusnya adalah sebagai berikut:

$$DY = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Nilai Per Lembar Saham}}$$

2. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Pengertian *Dividend Payout Ratio (DPR)* menurut Sundjaja dan Inge Berlian (2003:391):...*dividend Payout Ratio (DPR)* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham karena kewajiban tersebut telah diprioritaskan dari pada pembagian dividen.

Rumus untuk menghitung *dividend payout ratio (DPR)* yaitu:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Investasi dalam bentuk saham akan memberikan dua jenis keuntungan kepada investor, yaitu keuntungan berupa dividen dan *capital gain*. *Capital Gain* diperoleh dari selisih harga jual dan beli saham. Sedangkan dividen adalah pembagian keuntungan perusahaan.

Pengertian *Dividend Payout Ratio* (DPR) menurut Sundjaja dan Inge Berlian (2003:391):...mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham karena kewajiban tersebut telah diprioritaskan dari pada pembagian dividen.

Sedangkan menurut Gitman (2000) dalam Lani (2005:72) sebagai berikut: *dividend payout ratio* (DPR) adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen.

Dari pengertian-pengertian di atas dapat disimpulkan *dividend payout ratio* (DPR) merupakan laba yang diterima oleh para pemegang saham dari laba bersih yang didapat perusahaan.

Tujuan pembagian dividen juga untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. dengan dibayarkan dividen juga untuk menunjukkan dimata investor akan memiliki nilai yang tinggi. Dengan pembayaran dividen yang terus menerus, perusahaan ingin menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghadapi gejolak perekonomian dan mampu memberikan hasil kepada para pemegang saham.

Hal ini ditunjang oleh beberapa penelitian yang menunjukkan arti pentingnya keuntungan dibagikan kepada para pemegang saham (Rizal Adhiputra, 2010).

Kewajiban perusahaan untuk membagi dividen timbul pada saat deklarasi dividen. Dengan demikian pada saat tersebut saldo laba akan dibebani dengan jumlah dividen yang ada. Pembagian dividen saham adalah pembagian saldo laba kepada pemegang saham, yang diinvestasikan kembali oleh mereka dalam bentuk modal yang disetor. Pembagian dividen saham dicatat berdasarkan nilai wajar saham.

Dividend Payout Ratio (DPR) yang ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. Jumlah dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham atau kesejahteraan para pemegang saham.

Rumus untuk menghitung *dividend payout ratio* (DPR) yaitu :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Sumber: Lukas Setia Atmaja (2008)

Dividend payout ratio (DPR) diukur dengan membandingkan dividen kas per lembar saham terhadap laba yang diperoleh per lembar saham. Pada perusahaan, dividen jenis ini berhubungan dengan pengurangan pada rekening laba ditahan dan kas. *Earning per share* (EPS) atau laba per lembar saham adalah laba yang didapat dari saham yang beredar per lembarnya.

2.1.4.9 Unsur-Unsur Pembentuk *Dividend Payout Ratio*

1. *Dividend Per Share*

Pengertian dividen per lembar saham (DPS) menurut Susan Irawati (2006:64) menyatakan bahwa:...dividen per lembar saham (DPS) adalah besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar.

Dividend Per Share adalah bagian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham yang jumlahnya sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki. Besarnya dividen per lembar saham dapat dicari dengan rumus:

$$\text{DPS} = \frac{\text{Total Dividen yang Dibagikan}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

2. *Earning Per Share*

Pengertian laba per lembar saham menurut Zaki Baridwan (2004:443):... jumlah pendapatan yang diperoleh dalam suatu periode tertentu untuk setiap jumlah saham yang beredar.

Laba per lembar saham (EPS) dapat dicari dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}}$$

2.2 Kerangka Pemikiran

Seorang investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan laba ditahan. Konsekuensinya, harga saham perusahaan akan sangat ditentukan oleh besarnya dividen yang dibagikan. Dengan demikian, semakin tinggi dividen yang dibagikan, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Beberapa ahli menyoroti asumsi tidak ada pajak, jika ada pajak maka penghasilan investor dari dividen dan dari *capital gain* (kenaikan harga saham) akan dikenai pajak. Seandainya tingkat pajak untuk dividen dan *capital gain* sama, maka investor cenderung lebih suka menerima *capital gain* daripada dividen karena pajak pada *capital gain* baru dibayar saat saham dijual dan keuntungan diakui dan dinikmati. Dengan kata lain, investor lebih untung karena dapat menunda pembayaran pajak.

Berbagai faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam menentukan *dividend payout ratio* dapat dibagi menjadi dua faktor yaitu faktor intern dan ekstern yang dikemukakan oleh Setyawan (1995) yang diacu oleh Happy S. Hartadi (2006), yaitu:

1. Faktor *intern* yaitu faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang berasal dari perusahaan, misalnya: likuiditas perusahaan, tingkat laba, kemampuan meminjam, pertumbuhan *asset* perusahaan dan sebagainya. Pada faktor *intern*, perusahaan dapat mempengaruhi

dan mengendalikan secara aktif sehingga akibat dari upaya itu akan dirasakan langsung.

2. Faktor *ekstern* yaitu faktor berpengaruh dari luar perusahaan, misalnya: pajak, undang-undang, dan sebagainya. Pada faktor *ekstern* ini perusahaan harus menyesuaikan dan sulit mengendalikan.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR)

menurut penelitian sebelumnya seperti yang diuraikan oleh:

1. Fira Puspita (2009) menyebutkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR) adalah *cash ratio*, *asset growth*, *firm size*, *return on asset*, *debt to total asset* dan *debt of equity ratio*.
2. Dyah Handayani (2010) menyebutkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR) terdiri dari *return on asset*, *debt to equity ratio*, *current ratio* dan *size*.

Dari beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR) di atas, penulis hanya meneliti pengaruh faktor *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), dan *asset growth* terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

2.2.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Pengertian *return on asset* (ROA) menurut Mardianto (2009:196):...*return on asset* (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi.

Kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dari profitabilitas karena pembagian dividen sangat tergantung terhadap perolehan laba perusahaan. Pembagian dividen bersumber dari laba yang didapatkan perusahaan setelah memenuhi kewajiban-kewajibannya baik berupa bunga maupun pajak. Semakin tinggi laba bersih yang didapatkan perusahaan semakin besar pula dividen yang akan dibayarkan. Menurut *Linther* dan *Smoothing Theory* mengatakan bahwa kebijakan dividen bergantung pada keuntungan sekarang dan dividen tahun sebelumnya.

Adapun teori yang menghubungkan *return on asset* (ROA) dengan *dividend payout ratio* (DPR) dikemukakan oleh Sartono (2001:122):...semakin tinggi *return on asset* (ROA) maka pembagian dividen semakin besar.

Berdasarkan teori tersebut menunjukkan bahwa penghasilan yang tinggi melalui asset yang dimiliki yang tercermin dalam *return on asset* (ROA) menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang tercermin dalam *dividend payout ratio* (DPR).

Adapun penelitian yang sejalan dengan teori di atas dilakukan oleh Junaedi (2013), Rizka (2013), Khasanah (2009), dan Widya (2015) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.2.2 Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Debt to Equity Ratio (DER) menurut Darsono dan Ashari (2005:54) adalah sebagai berikut:...adalah rasio yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman.

Menurut Prihantoro (2003) bahwa *debt to equity ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

Menurut Lukman Syamsuddin (2011:53):...pembayaran bunga kepada para kreditur atas modal yang dipinjam perusahaan haruslah didahulukan sebelum laba dapat dibagikan kepada para pemegang saham atau juga disebut dengan *dividend payout ratio*.

Menurut Marlina dan Danica (2009) *debt to equity ratio* (DER) dihitung dengan total hutang dibagi total ekuitas.

Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajibannya tersebut lebih diprioritaskan dari pada pembagian dividen.

Hubungan *debt to equity ratio* (DER) dengan *dividend payout ratio* menurut Sutrisno (2001:247):...semakin tinggi *debt to equity ratio* (DER) maka tingkat pembayaran dividen semakin rendah, dan sebaliknya jika *debt to equity ratio* rendah maka pembayaran dividen semakin tinggi.

Oleh karena itu, semakin rendah DER maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Jika beban hutang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sunarto (2004) dan Nirwanasari (2007) menyebutkan bahwa DPR memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

2.2.3 Pengaruh *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Aries Heru Prasetyo (2011:143) bahwa...pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari sisi penjualan, *asset* maupun laba bersih perusahaan. Meski dapat dilihat dari berbagai sisi, namun ketiganya menggunakan prinsip dasar yang sama dimana pertumbuhan dipahami sebagai kenaikan nilai disuatu periode relatif terhadap periode sebelumnya.

Menurut Mamduh M.Hanafi dan Halim (2005:89):...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. Menurut penelitian-penelitian terdahulu seperti Hani (2011), Rahmat (2013), Wahyudi dan Baidori (2008), dan Fira Puspita (2009) bahwa *asset growth* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tinjauan pustaka serta beberapa penelitian terdahulu, maka peneliti mengindikasikan faktor profitabilitas, *leverage*, dan *growth* sebagai variabel independen penelitian yang akan mempengaruhi kebijakan dividen sebagai variabel dependen penelitian. Berikut hipotesis sementara dari penelitian ini:

H1= Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H2= *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H3= *Growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

