

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Profitabilitas

2.1.1.1 Definisi Profitabilitas

Menurut Munawir (2014:33), definisi profitabilitas adalah sebagai berikut:

“Rentabilitas atau *profitability* adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rentabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivasnya secara produktif, dengan demikian rentabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut.”

Menurut Agus Sartono (2010:122), profitabilitas adalah sebagai berikut:

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

Berdasarkan definisi diatas dapat diketahui bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba selama periode tertentu dengan modal atau aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Mohammad Nur Fauzi (2015) menyatakan bahwa:

“Tinggi rendahnya laba merupakan faktor penting perusahaan. Besar kecilnya laba perusahaan dapat diketahui melalui analisa laporan keuangan perusahaan dengan rasio profitabilitas.”

2.1.1.2 Definisi Rasio Profitabilitas

Salah satu cara memperoleh informasi yang bermanfaat dari laporan keuangan perusahaan adalah dengan melakukan analisis rasio keuangan, salah satunya adalah rasio profitabilitas.

Menurut I Made Sudana (2011:22) definisi rasio profitabilitas adalah sebagai berikut:

“Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan.”

Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, Jr. (2012:180) yang dialihbahasakan oleh Quratul'ain Mubarakah pengertian rasio profitabilitas adalah sebagai berikut:

“Rasio profitabilitas adalah rasio yang menghubungkan laba dengan penjualan dan investasi.”

Sedangkan menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2010:146) yang dialihbahasakan oleh Ali Akbar Yuliyanto adalah sebagai berikut:

“Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen asset, dan hutang ada hasil operasi.”

Menurut Irham Fahmi (2015:135) pengertian rasio profitabilitas adalah sebagai berikut:

“Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi.”

Berdasarkan definisi dari berbagai sumber di atas dapat diketahui bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang dapat menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan dapat digunakan oleh perusahaan dalam menilai tingkat pengembalian investasi dan penjualan berdasarkan dari jumlah laba yang diperoleh perusahaan.

2.1.1.3 Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Menurut Kasmir (2015:197), tujuan dan manfaat penggunaan rasio profitabilitas adalah sebagai berikut:

“Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan adalah:

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

Adapun manfaat yang diperoleh dari rasio profitabilitas adalah untuk:

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 seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri;
6. Manfaat lainnya.”

2.1.1.4 Metode Pengukuran Profitabilitas

Rasio profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan beberapa cara. Menurut I Made Sudana (2011:22), berikut adalah cara untuk mengukur rasio profitabilitas perusahaan.

“Cara untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah sebagai berikut:

- a. *Return On Assets (ROA)*
- b. *Return On Equity (ROE)*
- c. *Profit Margin Ratio*
- d. *Basic Earning Power*”

Adapun penjelasannya adalah sebagai berikut:

1. *Return On Assets (ROA)*

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya. ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

2. *Return on Equity (ROE)*

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pemegang saham untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengolahan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. ROE dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Equity}}$$

3. *Profit Margin Ratio*

Profit margin ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan penjualan yang dicapai perusahaan. Semakin tinggi rasio menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dalam menjalankan operasinya. *Profit margin ratio* dibedakan menjadi:

a. *Net Profit Margin*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi, personalia, pemasaran, dan keuangan yang ada dalam perusahaan. NPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Sales}}$$

b. *Operating Profit Margin*

Rasio ini mengukur kemampuan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan penjualan yang dicapai perusahaan. Rasio ini menunjukkan efisiensi bagian produksi, personalia, serta pemasaran dalam menghasilkan laba. OPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Sales}}$$

c. *Gross Profit Margin*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dengan penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini menggambarkan efisiensi yang dicapai oleh bagian produksi. GPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}}$$

4. *Basic Earning Power*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Dengan kata lain rasio ini mencerminkan efektivitas dan efisiensi pengelolaan seluruh investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif dan efisien pengelolaan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak. Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Basic Earning Power} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

Salah satu metode pengukuran profitabilitas yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA). Dengan alasan bahwa rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia dalam perusahaan. Menurut Irham Fahmi (2015:84), adalah sebagai berikut:

“ROA ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan.”

Semakin besar perubahan ROA menunjukkan semakin besar kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba. Hal ini mempengaruhi investor dalam memprediksi laba dan memprediksi resiko dalam investasi sehingga akan memberikan dampak pada kepercayaan investor terhadap perusahaan.

2.1.2 *Investment Opportunity Set* (IOS)

2.1.2.1 Definisi Investasi

Menurut Bodie, Kane dan Marcus (2014:1) yang dialihbahasakan oleh Romi Bhakti dan Zuliani, yaitu sebagai berikut:

“Investasi adalah komitmen saat ini atau uang atau sumber daya lain dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan.”

Menurut Irham Fahmi (2015:6) definisi investasi adalah sebagai berikut:

“Investasi dapat didefinisikan sebagai bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan atau *compounding*.”

Menurut Charles P. Jones (2014:4), pengertian investasi adalah sebagai berikut:

“An investment can be defined as the commitment of funds to one or more assets that will be held over some future time period.”

Berdasarkan definisi diatas, dapat diartikan bahwa investasi merupakan penggunaan jumlah asset pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.

2.1.2.2 Jenis-jenis Investasi

Pada saat investor memiliki kelebihan dana dan ingin berinvestasi maka ia dapat memilih dan memutuskan tipe aktiva keuangan seperti apa yang akan dipilihnya. Menurut Irham Fahmi (2015:7) sebagai berikut:

“Ada dua tipe investasi yang dapat dipilih yaitu:

- a. *Direct Investment*
- b. *Indirect Investmen*”

Adapun penjelasannya sebagai berikut:

1. *Direct investment*

Direct investment (investasi langsung) adalah mereka yang memiliki dana dapat langsung berinvestasi dengan membeli secara langsung suatu aktiva keuangan dari suatu perusahaan yang dapat dilakukan baik melalui para

perantara atau berbagai cara lainnya. Investasi langsung ada beberapa macam yaitu dapat disarikan sebagai berikut:

- a. Investasi langsung yang tidak dapat diperjualbelikan
 - 1) Tabungan
 - 2) Deposito
- b. Investasi langsung yang dapat diperjualbelikan
 - 1) Investasi langsung di pasar uang, seperti *T-bill*, deposito yang dapat dinegosiasikan.
 - 2) Investasi langsung di pasar modal, seperti surat-surat berharga pendapatan tetap dan saham-saham.
- c. Investasi langsung di pasar turunan
 - 1) Opsi, seperti *waran*, opsi *put*, opsi *call*
 - 2) *Future contract*

2. *Indirect Investment*

Indirect investment (investasi tidak langsung) adalah mereka yang memiliki kelebihan dana dapat melakukan keputusan investasi dengan tidak terlibat secara langsung atau pembelian aktiva keuangan cukup hanya dengan memegang dalam bentuk saham atau obligasi saja.

2.1.2.3 Penilaian Proyek Investasi

Menurut Munawir (2014:249), ada beberapa metode untuk menilai perlu tidaknya suatu proyek investasi dilaksanakan atau metode untuk memilih berbagai macam usul investasi, antara lain:

“Metode penilai tersebut adalah:

- a. *Pay-back period*
- b. *Average return in investment*
- c. *Present value*
- d. *Discounted cash flow*”

Sedangkan menurut I Made Sudana (2011:106), metode penilaian usulan investasi adalah sebagai berikut:

“Metode penilaian investasi, yaitu:

- a. *Payback Period*
- b. *Net Present Value*
- c. *Internal Rate of Return*”

Adapun penjelasannya adalah sebagai berikut:

1. *Payback Period*

Payback Period adalah periode yang diperlukan untuk menutup kembali seluruh investasi awal yang dikeluarkan dengan menggunakan arus kas masuk yang diperoleh dari proyek tersebut.

2. *Net Present Value*

Net Present Value, merupakan metode yang didasarkan pada arus kas yang didiskonto (*discounted cash flow*). Implementasi dari metode ini, pertama harus dihitung nilai sekarang dari arus kas masuk bersih yang diharapkan dari suatu proyek investasi, didiskonto dengan biaya modal, kemudian dikurangi dengan investasi awal dari proyek tersebut.

3. *Internal Rate of Return*

Internal Rate of Return (IRR) merupakan tingkat diskonto (*discount rate*) yang menghasilkan $NVP = 0$

2.1.2.4 *Investment Opportunity Set (IOS)*

Investasi merupakan suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan di masa yang akan datang. Setiap perusahaan yang melakukan investasi baru dalam aktiva tetap selalu dengan harapan bahwa perusahaan akan memperoleh kembali dana yang tertanam dalam investasi. Perusahaan akan melakukan investasi berdasarkan pada peluang investasi dan modal yang mencukupi.

Menurut Haryetti dan Ekayanti (2012), pengertian *investment opportunity set* yaitu sebagai berikut:

“*Investment opportunity set* merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. *Investment opportunity set* ini berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.”

Menurut Suardi, Suharsil dan Jufri (2014) menyatakan sebagai berikut:

“Istilah *Investment Opportunity Set (IOS)* pertama kali diperkenalkan oleh Myers (1977) yang menguraikan perusahaan sebagai suatu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi di masa depan. Opsi investasi di masa depan kemudian dikenal dengan istilah IOS atau set kesempatan investasi. IOS sebagai opsi investasi di masa depan dapat ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan yang lebih tinggi di dalam mengambil kesempatan untuk mendapatkan keuntungan.

Menurut Lukas S. Atmajaya (2008:211) mendefinisikan *investment opportunity* sebagai berikut:

“*Investment opportunity schedule (IOS)* adalah suatu grafik yang menggambarkan proyek-proyek yang potensial dalam suatu urutan berdasarkan *ranking IRR (Internal Rate of Return)* proyek tersebut.”

Menurut Myers (1977) dalam Irfan Rahmadhana (2012) pengertian *investment opportunity set* adalah sebagai berikut:

“IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif.”

Menurut Jogiyanto Hartono (2003:58) menyatakan sebagai berikut:

“Kesempatan Investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan.”

Menurut Myers (1977) dan Gaver dan Gaver (1993) dalam Dwi Aristantia (2015) adalah sebagai berikut:

“*Investment Opportunity Set* adalah pilihan penanaman modal di masa mendatang (Myers, 1977). IOS adalah beban yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang mencerminkan nilai perusahaan sesuai dengan kebijakan dari manajemen itu sendiri. IOS juga dapat digunakan sebagai pilihan investasi saat ini dan diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih banyak (Gaver dan Gaver, 1993).

Kegiatan investasi suatu perusahaan akan menentukan keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. IOS merupakan alternatif perusahaan dalam memanfaatkan laba bersih yang dimilikinya. Perusahaan dapat menggunakan laba untuk investasi kembali atau untuk dibagikan dalam bentuk dividen. Apabila perusahaan salah dalam mengambil keputusan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan akan mempengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan.

2.1.2.5 Metode Pengukuran *Investment Opportunity Set* (IOS)

Menurut Imam Subekti dan I.W. Kusuma (2001) dalam Maria Andriyani (2008) mengemukakan proksi yang dapat digunakan untuk mengukur *investment opportunity set*, yaitu sebagai berikut:

“Bahwa proksi pertumbuhan perusahaan dengan nilai IOS yang telah digunakan oleh para peneliti seperti Gaver dan Gaver (1993), Jones dan Sharna (2001) dan Kallapur dan Trombley (2001) secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan faktor-faktor yang digunakan dalam mengukur nilai-nilai IOS tersebut. Klasifikasi IOS tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Proksi berdasarkan harga
- b. Proksi berdasarkan investasi
- c. Proksi berdasarkan varian”

Adapun penjelasannya adalah sebagai berikut:

1. Proksi berdasarkan harga, proksi ini percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*assets in place*).

Menurut Jefri Riyadi Kusuma (2008), proksi-proksi berdasarkan harga yang telah digunakan dalam beberapa penelitian, adalah: *market to book value of asset (MVA/BVA)*, *market to book value of equity (MVE/BVE)*, *Tobin's Q*, *price to earning ratio (PER)*, *ratio property, plant, and equipment to firm value (PPE/BVA)*, *ratio firm value depreciation*, dan *market value of equity plus book value of debt (MVEPBVD)*.

2. Proksi berdasarkan investasi, proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan dengan IOS yang tinggi juga akan

mempunyai tingkat investasi yang sama tinggi, yang dikonversi menjadi asset yang dimiliki. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi di masa berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan.

Menurut Jefri Riyadi Kusuma (2008), rasio-rasio yang sering digunakan dalam penelitian yang berkaitan dengan proksi investasi, antara lain: *ratio of R&D to assets*, *ratio R&D to sales*, *ratio of capital expenditure to firm value assets (CAP/MVA)*, *investment to sales ratio*, *ratio of capital expenditure to book value assets (CAP/BVA)*, *investment to earning ratio*, *log of firm value* dan *ratio current assets to net sales (CAONS)*. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *ratio of capital expenditure to book value assets (CAP/BVA)*.

3. Proksi berdasarkan varian, proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas imbal hasil (*return*) yang mendasari peningkatan aktiva.

Menurut Jefri Riyadi Kusuma (2008), ukuran yang digunakan dalam beberapa penelitian antara lain: *variance of return*, *asset betas*, dan *the variance of asset deflated sales*.

Salah satu proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah proksi berdasarkan investasi yaitu *Capital Expenditure to Book Value Asset (CAP/BVA)*. Dengan alasan, proksi ini dapat menunjukkan pengeluaran modal terhadap asset yang digunakan sebagai investasi di masa yang akan datang.

Menurut Myers (1977) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), yaitu sebagai berikut

“IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set* (IOS).”

Menurut Jefri Riyadi Kusuma (2008), *investment opportunity set* (IOS) dapat diukur dengan menggunakan proksi berdasarkan investasi yaitu CAP/BVA dengan menggunakan rumus:

$$\text{CAP/BVA} = \frac{\text{Nilai Buku Aset Tetap}_t - \text{Nilai Buku Aset Tetap}_{t-1}}{\text{Jumlah Aset}}$$

Rasio *Capital expenditure to book value of assets* (CAP/BVA) menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi aktiva produktifnya.

2.1.3 Pertumbuhan Perusahaan

2.1.3.1 Definisi Perusahaan

Menurut Ely Suhayati dan Sri Dewi A (2009:9) definisi perusahaan adalah sebagai berikut:

“Perusahaan adalah suatu organisasi yang didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang yang kegiatannya adalah melakukan produksi dan distribusi guna memenuhi kebutuhan ekonomis manusia.”

Sedangkan menurut Hery (2011:1) definisi perusahaan adalah sebagai berikut:

“Perusahaan adalah sebuah organisasi yang beroperasi dengan tujuan menghasilkan keuntungan, dengan cara menjual produk (barang dan atau jasa) kepada para pelanggan.”

Berdasarkan definisi di atas dapat diketahui bahwa perusahaan merupakan suatu organisasi yang bertujuan untuk memperoleh laba dengan melakukan kegiatan produksi barang atau jasa.

2.1.3.2 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu cerminan dari suatu perusahaan. Pertumbuhan yang terjadi pada suatu perusahaan akan memberikan dampak yang positif bagi beberapa pihak, baik internal maupun eksternal. Mohammad Nur Fauzi (2015) menyatakan sebagai berikut:

“Pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan semakin luasnya jangkauan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, karena terjadi peningkatan terhadap aset atau penjualan perusahaan.”

Pengertian pertumbuhan perusahaan menurut Dewi Nadia (2014), yaitu:

“Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*, yang dapat diproksikan dengan adanya peningkatan aktiva, ekuitas, laba, dan penjualan.”

Pengertian pertumbuhan perusahaan menurut AA. Gunawan (2013) adalah sebagai berikut:

“Pertumbuhan perusahaan adalah bertambahnya asset atau ukuran perusahaan. Perusahaan yang sedang tumbuh akan tercermin dari tingkat pertumbuhan penjualan atau pendapatan perusahaan tersebut yang terus meningkat.

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat berdasarkan rasio pertumbuhan.

Menurut Irham Fahmi (2015:137) rasio pertumbuhan adalah sebagai berikut:

“Rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum.”

Menurut Stephen A. Ross, Randolph W, Jordan (2015:121) yang dialihbahasakan oleh Ratna Saraswati, sebagai berikut:

“Pertumbuhan semata-mata merupakan alat yang sesuai untuk memeriksa antara keputusan investasi dan pendanaan.”

Berdasarkan pengertian di atas, dapat diketahui bahwasanya pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan usahanya dari tahun ke tahun, dan untuk mengetahui kemampuan perusahaan tersebut diperlukan sebuah metode pengukuran pertumbuhan perusahaan. Rasio pertumbuhan dapat digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mengukur pertumbuhan perusahaan.

2.1.3.3 Faktor-faktor Penentu Pertumbuhan Perusahaan

Menurut I Made Sudana (2011:65), faktor-faktor penentu pertumbuhan perusahaan adalah sebagai berikut:

“Kemampuan perusahaan untuk tumbuh berkelanjutan ditentukan oleh empat faktor yaitu sebagai berikut:

- a. *Profit Margin*
- b. *Dividen Policy*
- c. *Financial Policy*
- d. *Total Asset Turnover*”

Berikut adalah penjelasan empat faktor penentu pertumbuhan perusahaan.

1. *Profit Margin*

Semakin tinggi *profit margin* akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana secara internal dan akan meningkatkan pertumbuhan berkelanjutan perusahaan.

2. *Dividen Policy*

Semakin rendah persentase laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen, semakin tinggi rasio laba ditahan. Hal ini meningkatkan modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan dan akan meningkatkan pertumbuhan berkelanjutan perusahaan.

3. *Financial Policy*

Semakin tinggi rasio dengan modal akan meningkatkan *financial leverage* perusahaan. Karena perusahaan melakukan penambahan pendanaan dengan utang, maka akan menaikkan tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan.

4. *Total Asset Turnover*

Semakin tinggi perputaran aktiva berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan dengan menggunakan setiap rupiah aktiva. Hal ini berarti semakin menurun kebutuhan perusahaan untuk

menambah aktiva baru karena peningkatan penjualan, dan oleh karena itu akan menaikkan tingkat pertumbuhan berkelanjutan.

2.1.3.4 Metode Pengukuran Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Irham Fahmi (2015:137), rasio pertumbuhan dapat dilihat dari berbagai segi yaitu sebagai berikut:

“Rasio pertumbuhan yang umum, dapat dilihat dari berbagai segi yaitu dari segi *sales*, *earning after tax* (EAT), laba per lembar saham, dividen per lembar saham, dan harga pasar per lembar saham.”

Sementara itu menurut Kasmir (2015:107) adalah sebagai berikut:

“Pertumbuhan perusahaan terdiri dari pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba bersih, pertumbuhan pendapatan per saham, dan pertumbuhan dividen per saham.”

Adapun menurut Susanto (2005:391), macam rasio pertumbuhan adalah sebagai berikut:

“Pada dasarnya rasio pertumbuhan terdiri dari:

- a. Rasio pertumbuhan penjualan
- b. Rasio laba bersih
- c. Rasio laba per saham”

Adapun penjelasannya adalah sebagai berikut:

1. Rasio pertumbuhan penjualan, rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan.

2. Rasio laba bersih, rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh keuntungan bersih dibandingkan dengan total keuntungan secara keseluruhan.
3. Rasio laba per saham, rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh laba per lembar saham dibandingkan dengan total laba per lembar saham secara keseluruhan.

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan rasio laba per lembar saham. Dengan alasan bahwa rasio ini dapat merefleksikan pertumbuhan perusahaan yang dilihat dari pertumbuhan laba per lembar saham yang dimiliki oleh perusahaan. *Earning per Share* (EPS) menunjukkan informasi mengenai keuntungan yang akan dibagikan kepada investor atau pemegang saham per lembar saham. Para calon pemegang saham sangat tertarik dengan *earning per share* yang besar karena hal ini menunjukkan indikator keberhasilan perusahaan dan semakin besar laba semakin besar pula keuntungan yang diperoleh pemegang saham. Adapun rumus yang digunakan dalam menghitung *Earning per Share* (EPS) menurut Irham Fahmi (2015:83), yaitu:

$$\text{Earning Per Share (EPS)} = \frac{\text{Earning After Taxes (EAT)}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

2.1.4 Kebijakan Dividen

2.1.4.1 Definisi Dividen

Dividen merupakan sumber informasi yang memberikan sinyal kepada investor di pasar modal. Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan mencerminkan

kemampuan perusahaan untuk mensejahterakan para pemegang saham dari laba yang diperoleh oleh perusahaan.

Pengertian dividen menurut I Made Sudana (2011:94), sebagai berikut:

“Dividen merupakan pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan kepada pemegang saham, baik berupa kas maupun saham. Dividen yang dibayar kepada pemegang saham menunjukkan pendapatan atas modal yang secara langsung atau tidak langsung diinvestasikan oleh pemegang saham di perusahaan.”

Menurut Lukman Syamsuddin (2007:30) definisi dividen adalah sebagai berikut:

“Dividen merupakan distribusi dari *income* yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham.”

Menurut Irham Fahmi (2015:70) yang dikutip dari *Black’s Law Dictionary*, pengertian dividen adalah sebagai berikut:

“Dividen adalah: *the distribution of current of accumulated earning to the shareholders of corporation pro rate based on the number of shares owned.*”

Definisi di atas dapat diartikan bahwa dividen merupakan salah satu keuntungan yang akan diperoleh oleh para pemegang saham berdasarkan perolehan laba yang didapatkan oleh perusahaan.

2.1.4.2 Jenis-jenis Dividen

Jenis dividen dapat dikelompokkan dalam beberapa jenis. Menurut Irham Fahmi (2015:70), jenis-jenis dividen adalah sebagai berikut:

“Ada beberapa jenis dividen yang merupakan realisasi dari pembayaran dividen, yaitu:

- a. Dividen tunai (*Cash Dividend*)
- b. Dividen properti (*Property Dividend*)
- c. Dividen likuidasi (*Liquidatang dividends*)”

Adapun penjelasannya adalah sebagai berikut:

1. Dividen tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai (*cash dividends*), yaitu dividen yang dinyatakan dan dibayarkan pada jangka waktu tertentu dan dividen tersebut berasal dari dana yang diperoleh secara legal. Dividen ini dapat bervariasi dalam jumlah bergantung kepada keuntungan perusahaan.

2. Dividen properti (*Property Dividend*)

Dividen properti (*property dividends*), yaitu suatu distribusi keuntungan perusahaan dalam bentuk property atau barang.

3. Dividen likuidasi (*Liquidatang dividends*)

Dividen likuidasi (*liquidatang dividends*), yaitu distribusi kekayaan perusahaan kepada pemegang saham dalam hal perusahaan tersebut dilikuidasi.

2.1.4.3 Definisi Kebijakan Dividen

Menurut I Made Sudana (2011:167) pengertian kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

“Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelajaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar

kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan.”

Menurut James C. Van Horne, dan John M. Wachowicz, Jr. (2014:206)

yang dialihbahasakan oleh Quratul'ain Mubarakah, adalah sebagai berikut:

“Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi, dengan menahan laba yang saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Jadi, aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan saldo laba perusahaan.”

Menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2010:32) yang

dialihbahasakan oleh Ali Akbar Yulianto kebijakan dividen adalah:

“Keputusan kebijakan dividen didefinisikan keputusan mengenai berapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen sebagai ganti dari dipertahankan untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan.”

Berdasarkan definisi diatas, dapat diketahui kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham atau akan ditahan untuk diinvestasikan.

2.1.4.4 Jenis-jenis Kebijakan Dividen

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

Scott, JR, (2010:216), yang dialihbahasakan oleh Marcus Prihminto Widodo, M.A.

yaitu sebagai berikut:

“Kebijakan dividen alternatif, yaitu:

- a. Rasio Pembayaran dividen yang konstan
- b. Pembayaran dolar dividen per lembar yang stabil
- c. Pembayaran dividen kecil, teratur, plus dividen ekstra pada akhir tahun”

Adapun penjelasannya sebagai berikut:

1. Rasio pembayaran dividen yang konstan

Dalam kebijakan ini, persentasi laba yang dibayarkan dijaga tetap. Meskipun ratio dividen terhadap laba stabil, jumlah dolar dividen biasanya berfluktuasi dari tahun ke tahun sesuai dengan laba.

2. Pembayaran dolar dividen per lembar yang stabil

Kebijakan ini mempertahankan dividen dolar yang relatif stabil. Kenaikan dividen dollar biasanya tidak terjadi sampai manajemen yakin bahwa dividen yang lebih besar bisa.

3. Pembayaran dividen kecil, teratur, plus dividen ekstra pada akhir tahun

Perusahaan yang mengikuti kebijakan ini membayar dividen dolar yang kecil dan teratur ditambah dividen ekstra pada tahun yang makmur. Dividen ekstra dinyatakan menjelang akhir tahun fiskal ketika laba perusahaan sudah bisa diestimasi. Sasaran manajemen adalah menghindari konotasi dividen yang permanen.

2.1.4.5 Teori Kebijakan Dividen

Sebelum pengambilan keputusan dalam penentuan dividen, terdapat tiga teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen. Adapun ketiga teori tersebut menurut I Made Sudana (2011:167), sebagai berikut:

“Teori kebijakan dividen tersebut adalah:

- a. Teori *Dividend Irrelevance*
- b. Teori *Bird In-the-Hand*
- c. Teori *Tax Preference*”

Adapun penjelasannya sebagai berikut:

1. Teori *Dividend Irrelevance*

Teori ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (Modigliani-Miller/MM). Menurut teori *dividend irrelevance*, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Inti dari pendapat Modigliani dan Miller ini adalah pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham di-*offset* sepenuhnya oleh cara-cara pembelanjaan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Misalnya perusahaan telah membuat keputusan investasi, maka perusahaan harus memutuskan apakah menahan laba untuk membelanjakan investasi atau membayar dividen dan menjual saham baru sejumlah dividen yang dibayarkan.

2. Teori *Bird In-the-Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Berdasarkan teori *Bird in Hand*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin

besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

Investor memberikan nilai lebih tinggi atas *dividend yield* dibandingkan dengan *capital gain* yang diharapkan dari pertumbuhan harga saham apabila perusahaan menahan laba untuk dipakai membelanjai investasi, karena komponen *dividen yield* (D_1/P_0) risikonya lebih kecil dibandingkan dengan komponen pertumbuhan (g) pada persamaan pendapatan yang diharapkan (k_e atau $E(R) = D_1/P_0 + g$).

3. Teori *Tax Preference*

Berdasarkan teori *Tax Preference*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan perusahaan. Dengan demikian dimasa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memiliki saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan menghindari pajak.

2.1.4.6 Prosedur Pembayaran Dividen

Prosedur pembayaran *actual* dividen yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2013:227) yang dialihbahasakan oleh Ali Akbar Yulianto adalah:

“Prosedur pembayaran dividen terdiri dari:

- a. Tanggal deklarasi
- b. Tanggal pemilik tercatat
- c. Tanggal Eks-dividen
- d. Tanggal pembayaran”

Adapun penjelasannya adalah sebagai berikut:

1. Tanggal deklarasi

Tanggal deklarasi adalah tanggal dimana direksi suatu perusahaan mengeluarkan pernyataan yang mendeklarasikan dividen.

2. Tanggal pemilik tercatat

Tanggal dimana jika perusahaan menyusun daftar pemegang saham sebagai pemilik pada tanggal ini, maka pemegang saham tersebut akan menerima dividen.

3. Tanggal Eks-dividen

Tanggal dimana hak atas dividen berjalan tidak lagi dimiliki oleh suatu saham, biasanya dua hari kerja sebelum tanggal pemilik tercatat.

4. Tanggal pembayaran

Tanggal dimana perusahaan benar-benar mengirimkan cek pembayaran dividen.

2.1.4.7 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Faktor-faktor yang dikemukakan oleh I Made Sudana (2011:170) yang perlu dipertimbangkan manajemen dalam menentukan kebijakan *dividend payout*, adalah:

“Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu:

- a. Dana yang dibutuhkan perusahaan
- b. Likuiditas
- c. Kemampuan perusahaan untuk meminjam
- d. Nilai informasi dividen
- e. Pengendalian perusahaan
- f. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan kreditur
- g. Inflasi”

Adapun penjelasan faktor-faktor di atas adalah sebagai berikut:

1. Dana yang dibutuhkan perusahaan

Apabila dimasa yang akan datang perusahaan berencana melakukan investasi yang membutuhkan dana yang besar, maka perusahaan dapat memperolehnya melalui penyisihan laba ditahan. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, semakin besar pula bagian laba yang ditahan perusahaan atau semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

2. Likuiditas

Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas (*cash ratio*) yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang saham dan sebaliknya.

3. Kemampuan perusahaan untuk meminjam

Salah satu sumber dana perusahaan adalah berasal dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena *leverage* keuangan perusahaan masih rendah, dan perusahaan masih dipercaya oleh para kreditor. Dengan demikian, semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

4. Nilai informasi dividen

Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa harga pasar saham perusahaan meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, dan harga pasar saham perusahaan turun ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen. Salah satu alasan atas reaksi pasar terhadap informasi pengumuman dividen tersebut adalah karena pemegang saham lebih menyukai pendapatan sekarang, sehingga dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Selain itu, dividen yang meningkat dianggap memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan baik, dan sebaliknya dividen turun memberikan sinyal keuangan perusahaan yang memburuk.

5. Pengendalian perusahaan

Jika perusahaan membayar dividen yang besar, kemungkinan perusahaan memperoleh dana dengan menjual saham baru untuk membiayai peluang

investasi yang dinilai menguntungkan. Dalam kondisi demikian kendali pemegang saham lama atas perusahaan akan berkurang, jika pemegang saham lama tidak berjanji untuk membeli tambahan saham baru yang diterbitkan perusahaan. Pemegang saham mungkin lebih suka membayar dividen yang rendah dan mempunyai kebutuhan dana untuk investasi dengan laba ditahan, sehingga tidak menurunkan kendali pemegang saham atas perusahaan.

6. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan kreditur

Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak kreditor, perjanjian pinjaman tersebut sering disertai dengan persyaratan-persyaratan tertentu. Salah satu bentuk persyaratan diantaranya adalah pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang disepakati. Tujuannya adalah untuk melindungi kepentingan pihak kreditor, yaitu kelancaran pelunasan pokok pinjaman dan bunganya.

7. Inflasi

Semakin tinggi tingkat inflasi, semakin turun daya beli mata uang. Hal ini berarti perusahaan harus mampu menyediakan dana yang lebih besar untuk membiayai operasi maupun investasi perusahaan pada masa yang akan datang. Apabila peluang untuk mendapatkan dana yang berasal dari luar perusahaan terbatas, salah satu cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut adalah melalui sumber dana internal, yaitu laba ditahan. Dengan demikian, jika inflasi meningkat, dividen yang dibayarkan akan berkurang, demikian sebaliknya.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Manahan P.

Tampubolon (2013:204), yaitu sebagai berikut:

“Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijaksanaan dividen tersebut antara lain:

1. Tingkat pertumbuhan korporasi (*Company growth rate*)
2. Keterikatan dalam rapat (*Restrictive covenant*)
3. *Profitability*
4. Stabilitas laba (*Earning stability*)
5. Kontrol perbaikan (*Maintenance control*)
6. Memahami pengungkit keuangan (*Degree of financial leverage*)
7. Kemampuan untuk kondisi keuangan eksternal (*Ability to finance externally*)
8. Keadaan tak terduga (*Uncertainty*)
9. Ukuran dan umur korporasi (*Age and Size*)”

Sedangkan menurut Farah Margaretha (2014:335), yaitu sebagai berikut:

“Kebijakan dividen yang digunakan perusahaan sangat dipengaruhi oleh:

- a. Faktor kendala-kendala
- b. Peluang investasi
- c. Alternatif sumber-sumber modal lainnya.”

Adapun penjelasannya adalah sebagai berikut.

1. Faktor Kendala-kendala
 - a. Perjanjian kredit. Membatasi pembagian dividen
 - b. Ketidakcukupan laba. Pembagian dividen tidak boleh melebihi *retained earning* (untuk melindungi kreditor).
 - c. Tersedianya uang kas. Sedikitnya uang kas yang tersedia membatasi pembayaran dividen.
 - d. Denda pajak atas penimbunan laba yang tidak wajar. Tujuan utama untuk mencegah orang kaya tidak menggunakan perusahaan untuk

menghindari pajak pribadi. Jadi, jika *dividend payout ratio* sengaja dibuat rendah maka didenda.

2. Faktor Peluang Investasi
 - a. Jumlah proyek dalam *capital budgeting*. Proyek banyak menyebabkan dividen yang dibagi sedikit.
 - b. Kemungkinan mempercepat/menunda proyek. Jika mungkin ditunda maka dividen akan dibagi.
3. Faktor Alternatif Sumber Modal Lainnya
 - a. Biaya atas penjualan saham baru. Jika emisi tinggi (biasanya perusahaan kecil) maka *dividend payout* rendah.
 - b. Kemampuan mensubstitusi modal sendiri dengan utang. Jika perusahaan dapat menyesuaikan debt ratio, perusahaan dapat mempertahankan *cash dividend* yang konstan.

2.1.4.8 Metode Pengukuran Kebijakan Dividen

Menurut I Made Sudana (2011:167), sebagai berikut:

“Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.”

Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz (2014:206) yang dialihbahasakan oleh Quratul’ain Mubarakah, adalah sebagai berikut:

“Rasio pembayaran dividen (*dividend-payout ratio*) adalah dividen kas tahunan yang dibagi dengan laba tahunan; atau, dividen per lembar di bagi

dengan laba per lembar. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham secara tunai.”

Menurut Irham Fahmi (2015:139) rumus *dividend payout ratio* yaitu:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih Per Lembar Saham}}$$

Pada penelitian ini, penulis menggunakan *dividend payout ratio* untuk mengukur kebijakan dividen. Dengan alasan karena rasio ini memberikan gambaran yang lebih baik terhadap keuntungan yang diperoleh pemegang saham dari laba yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi rasio akan semakin menguntungkan bagi pemegang saham karena semakin besar tingkat kembalian atas saham yang dimiliki oleh pemegang saham.

2.2 Penelitian Terdahulu

Adapun peneliti-peneliti sebelumnya yang telah melakukan penelitian yang memiliki hubungan dengan kebijakan dividen, diantaranya dapat dilihat pada halaman berikutnya.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Tahun	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Rice dan Sulia	2014	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45 Periode 2007-2011	Secara simultan, pertumbuhan laba, pertumbuhan pendapatan, <i>debt to asset ratio</i> dan <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2007 sampai 2011. Sedangkan secara parsial, hanya pertumbuhan pendapatan dan <i>debt to asset ratio</i> yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
2	Suardi Yakub, Suharsil, dan Jufri Halim	2014	Pengaruh Profitabilitas dan <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Dividen Tunai Perusahaan Go Publik Sektor Perbankan Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011	Profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap Dividen Tunai Perusahaan Bursa Efek Indonesia (BEI) sektor perbankan. <i>Investment opportunity set</i> /IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividen Tunai Perusahaan Bursa Efek Indonesia (BEI) sektor perbankan. Secara simultan variabel Profitabilitas dan <i>Investment opportunity set</i> /IOS terhadap Dividen Tunai perusahaan Bursa Efek Indonesia (BEI) sektor perbankan.
3	Haryetti dan Ririn Araj Ekyanti	2012	Pengaruh Profitabilitas, <i>Investment Opportunity Set</i> dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen	Profitabilitas / <i>return on asset (ROA)</i> berpengaruh positif secara sangat signifikan terhadap <i>dividend payout ratio (DPR)</i> . <i>Investment opportunity set (IOS)</i> yang tidak berpengaruh secara

			<p>pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2009</p>	<p>signifikan terhadap <i>dividend payout ratio (DPR)</i>. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap <i>dividend payout ratio (DPR)</i>.</p> <p>Profitabilitas (ROA), <i>investment opportunity set</i>, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh sangat signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> secara simultan.</p> <p>Variabel profitabilitas (ROA), <i>investment opportunity set</i>, dan pertumbuhan perusahaan dapat menerangkan kebijakan dividen (DPR) sebesar 0.394 atau 39.4%, sedangkan sisanya sebesar 60.6% lagi diterangkan faktor lain yang tidak diungkap dalam penelitian ini.</p>
4	Mariah	2012	<p>Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel <i>Moderating</i> pada Emiten Pembentuk Indeks LQ 45 (Periode 2008-2010)</p>	<p>Profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan (DPR). Kesempatan investasi (SG) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan dengan likuiditas sebagai variabel <i>moderating</i>. Kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan dengan likuiditas sebagai variabel <i>moderating</i>.</p> <p>Profitabilitas dan kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai</p>

				perusahaan (DPR) dengan likuiditas sebagai variabel <i>moderating</i> .
5	Indah Sulistiyowati, Ratna Anggraini Tri, dan Hesti Utamingtyas	2010	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan <i>Growth</i> terhadap Kebijakan Dividen dengan <i>Good Corporate Governance</i> sebagai Variabel <i>Intervening</i>	Hasil analisis menunjukkan bahwa dengan analisis regresi berganda tidak ada satupun variabel independen dan variabel kontrol yang secara statistik berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Begitu pula dengan pengujian <i>path analysis</i> yang menyatakan bahwa profitabilitas, <i>leverage</i> , dan <i>growth</i> tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen dengan <i>good corporate governance</i> sebagai variabel <i>intervening</i> .

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah pertama, objek penelitian, peneliti sebelumnya melakukan penelitian yaitu pada perusahaan LQ-45, dan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan penelitian ini dilakukan pada perusahaan *automotive* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kedua, tahun penelitian, yaitu penelitian sebelumnya menggunakan periode 2007 sampai dengan 2011 sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2009 sampai dengan 2014. Ketiga, proksi yang digunakan pada penelitian sebelumnya pada variabel pertumbuhan perusahaan adalah pertumbuhan laba, sedangkan pada penelitian ini menggunakan proksi *earning per share*.

2.3 Kerangka Pemikiran

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Lintner (1956) dalam Tatang A. Gumanti (2013:2) mengemukakan tentang profitabilitas yang berhubungan dengan kebijakan dividen yang menyatakan sebagai berikut:

“Kebijakan dividen salah satunya dapat dikondisi oleh laba masa lalu dan laba saat ini, dimana pola pergerakan besarnya dividen cenderung mendekati nilai rata-ratanya. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba tersebut dapat menggunakan rasio profitabilitas.”

Menurut Agus Sartono (2010:122) menyatakan sebagai berikut:

“Pemegang saham jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan profitabilitas. Karena pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen.”

Menurut Pradana dan Sanjaya (2014), hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen sebagai berikut:

“Perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara efektif dan efisien cenderung menghasilkan kinerja keuangan yang baik. Hal ini direalisasikan dengan adanya laba yang tinggi (mengacu pada ROA yang tinggi). Dengan demikian, perusahaan tersebut dianggap mampu untuk membayar sebagian porsi labanya dalam bentuk dividen tunai. Semakin tinggi laba yang mampu dihasilkan, semakin besar pula probabilitas perusahaan untuk membagikan dividen.”

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara efektif dan efisien akan menghasilkan kinerja keuangan yang baik, dengan adanya perolehan laba yang tinggi. Dengan demikian, perusahaan dianggap mampu untuk membayar sebagian porsi labanya dalam

bentuk dividen tunai. Semakin tinggi laba yang mampu dihasilkan, semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen.

2.3.2 Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Kebijakan Dividen

Menurut James C. Van Horne, dan John M. Wachowicz, Jr. (2014:206)

yang dialihbahasakan oleh Quratul'ain Mubarakah, sebagai berikut:

“Jika perusahaan memiliki laba tersisa setelah membiayai semua peluang investasi yang layak dilakukan (dapat diterima), laba ini kemudian didistribusikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Jika tidak, perusahaan tidak akan membagikan dividen.”

Menurut James C. Van Horne, dan John M. Wachowicz, Jr. (2014:207)

yang dialihbahasakan oleh Quratul'ain Mubarakah, menyatakan sebagai berikut:

“Ketika kebijakan dividen diperlakukan sebagai keputusan pendanaan semata, pembayaran dividen tunai merupakan residual pasif. Persentase laba yang dibayarkan sebagai dividen akan berfluktuasi dari waktu ke waktu mengikuti fluktuasi jumlah peluang investasi yang dapat diterima dan yang tersedia bagi perusahaan.”

Menurut Jefri Riyadi Kusuma (2008) menyatakan sebagai berikut:

“Apabila suatu investasi perusahaan tersebut sebagian besar didanai dari *internal equity*, maka akan mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Semakin besar investasi yang dilakukan maka semakin berkurang dividen yang akan dibagikan.”

Menurut Pradana dan Sanjaya (2014) adalah sebagai berikut:

“Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi di masa depan biasanya diikuti dengan adanya penurunan dividen tunai. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi sering dikatakan juga memiliki kesempatan investasi (IOS) tinggi (Subekti dan Kusuma,2001). Hal ini memotivasi pihak manajerial untuk melakukan reinvestasi dalam jumlah besar.”

Semakin meningkatkan pertumbuhan perusahaan, peluang untuk melakukan investasi semakin tinggi. Hal ini mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham, dikarenakan laba yang diperoleh oleh perusahaan umumnya akan ditahan untuk melakukan investasi.

2.3.3 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Suad Husnan (2009:322), menyatakan sebagai berikut:

“Tahap pertumbuhan ditandai dengan pertumbuhan jumlah penjualan yang relatif tinggi. Karena tingginya penjualan, laba yang diperoleh mungkin tidak cukup untuk membiayai ekspansi yang diperlukan. Dengan demikian, mungkin sekali perusahaan dalam tahap ini akan mempunyai *dividend payout ratio* yang rendah, dan memerlukan pendanaan eksternal untuk membiayai ekspansinya.”

Menurut I Made Sudana (2011:65) sebagai berikut:

“Semakin rendah persentase laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen, semakin tinggi rasio laba ditahan. Hal ini meningkatkan modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan dan akan meningkatkan pertumbuhan berkelanjutan perusahaan.”

Menurut Indah Sulistiyowati, Ratna Anggraini dan Hesti (2010), hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen sebagai berikut:

“Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham.”

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa seiring dengan pertumbuhan perusahaan maka dana yang dibutuhkan oleh perusahaan akan semakin tinggi sehingga laba yang akan ditahan kemungkinan akan meningkat dan

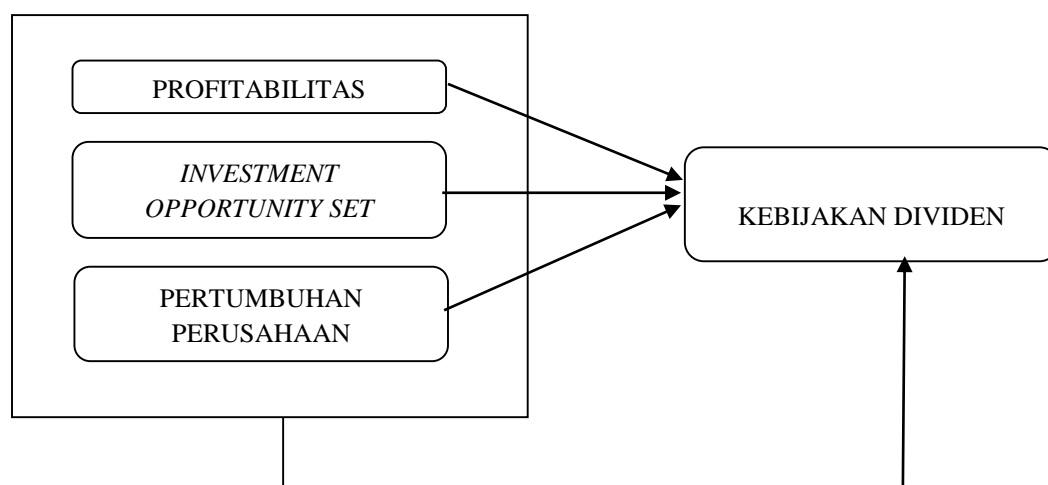
mengakibatkan pembayaran dividen yang rendah atau kecil kepada para pemegang saham.

2.3.4 Bagan Kerangka Pemikiran

Menurut Uma Sekaran (2014:127) pengertian kerangka teoretis sebagai berikut:

“Kerangka teoretis adalah jaringan asosiasi yang disusun dijelaskan, dan dielaborasi secara logis antar variabel yang dianggap relevan pada situasi masalah dan diidentifikasi melalui proses seperti wawancara, pengamatan, dan survey literatur.”

Berdasarkan teori dan hasil dari penelitian sebelumnya maka dapat disusun kerangka pemikiran yang dapat dilihat pada halaman berikut.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis

Hipotesis adalah pernyataan tentang sesuatu yang untuk sementara dianggap benar. Menurut Sugiono (2013:93) pengertian hipotesis adalah sebagai berikut:

“Hipotesis merupakan jawaban sementara mengenai suatu masalah yang masih perlu diuji secara empiris untuk mengetahui apakah pernyataan atau dugaan jawaban itu dapat diterima atau tidak.”

Sedangkan menurut Uma Sekaran (2014:135), adalah sebagai berikut:

“Hipotesis bisa didefinisikan sebagai hubungan yang diperkirakan secara logis di antara dua atau lebih variabel yang diungkapkan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji.”

Berdasarkan rumusan masalah, kajian pustaka, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hubungan antar variabel, maka hipotesis dari penelitian adalah sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen
2. Terdapat pengaruh negatif *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen
3. Terdapat pengaruh negatif pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen
4. Secara simultan terdapat pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set* dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen