

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Profitabilitas

2.1.1.1 Pengertian Profitabilitas

Daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) dalam suatu perseroan adalah profitabilitas. Dalam konteks ini profitabilitas berarti hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan pemilik perusahaan.

Sartono (2010:122) menjelaskan mengenai pengertian profitabilitas sebagai berikut:

“Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini.”

Fahmi (2014:116) juga menjelaskan mengenai pengertian profitabilitas sebagai berikut:

“Profitabilitas yaitu untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan. Investor yang potensial akan menganalisis dengan cermat kelancaran sebuah perusahaan dan kemampuannya untuk mendapatkan keuntungan. Semakin baik profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan.”

Pengertian lainnya dijelaskan oleh Kasmir (2014:115) bahwa:

“ Rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya bahwa penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.”

Dari definisi-definisi di atas, pengertian profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat kembalian pada pemegang saham, profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan dan keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan, ukuran profitabilitas hubungannya dengan penjualan, aktiva maupun investasi.

2.1.1.2 Tujuan Penggunaan Profitabilitas

Tujuan penggunaan profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan menurut Kasmir (2013:197):

- “
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. “

2.1.1.3 Manfaat Penggunaan Profitabilitas

Profitabilitas memiliki manfaat tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Sementara itu manfaat yang diperoleh dari profitabilitas, Kasmir (2013:198), menyatakan manfaat pengukuran profitabilitas adalah sebagai berikut:

- “
1. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
 2. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.

3. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan laba sendiri.
4. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri “

2.1.1.4 Metode Pengukuran Profitabilitas

Menurut Kasmir (2014:115) secara umum terdapat empat jenis utama yang digunakan dalam menilai tingkat profitabilitas, di antaranya:

1. *Profit Margin (Profit Margin on Sale)*.
2. *Return on Investment (ROI)*.
3. *Return on Equity (ROE)*.
4. Laba per Lembar Saham (*Earning per Share*).
5. Rasio Pertumbuhan.

Dari kutipan di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Profit Margin (Profit Margin on Sale)*

Profit Margin on Sale atau Rasio Margin atau Margin laba atas penjualan, merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Untuk mengukur rasio ini adalah dengan cara membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Rasio ini juga dikenal dengan nama profit margin. Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{Profit Margin on Sale} = \frac{\text{Earning after interest and tax}}{\text{Sales}}$$

(Kasmir 2014:136)

2. *Return on Investment (ROI)*

Hasil pengembalian Investasi atau lebih dikenal dengan nama *Return on Investment (ROI)* atau *Return on Total Assets*, merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam

perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Earning after interest and tax}}{\text{Total Assets}}$$

(Kasmir 2014:136)

3. *Return on Equity* (ROE)

Hasil pengembalian ekuitas atau *Return on Equity* (ROE) atau rentabilitas modal sendiri, merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Makin tinggi rasio ini, makin baik. Artinya, posisi pemilik perusahaan makin kuat, demikian pula sebaliknya. Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning after interest and tax}}{\text{Equity}}$$

(Kasmir 2014:137)

4. Laba per Lembar Saham (*Earning per Share*)

Rasio per lembar saham (*Earning per Share*) atau disebut juga rasio nilai buku, merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, maka kesejahteraan pemegang saham meningkat. Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{Earning per Share} = \frac{\text{Laba saham biasa}}{\text{Saham biasa yang beredar}}$$

(Kasmir 2014:137)

Adapun jenis-jenis profitabilitas dalam buku Sartono (2010:113) sebagai berikut:

1. *Gross Profit Margin* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui persentase laba kotor dari penjualan perusahaan.

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

2. *Net Profit Margin* digunakan untuk mengetahui laba bersih dari penjualan setelah dikurangi pajak.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

3. *Profit Margin* digunakan untuk menghitung laba sebelum pajak dibagi total penjualan.

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba sebelum pajak}}{\text{Penjualan}}$$

4. *Return on Investment* atau *Return on Assets* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan.

$$\text{Return on investment atau Assets} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

5. *Return on Equity* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan.

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Modal sendiri}}$$

Menurut Fahmi (2014:80) ada beberapa jenis rasio profitabilitas di antaranya adalah sebagai berikut:

1. *Gross Profit Margin* (GPM)
Rasio ini merupakan margin laba kotor, yang memperlihatkan hubungan antara penjualan dan beban pokok penjualan, mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk mengendalikan biaya persediaan.
2. *Net Profit Margin* (NPM)
Merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Cara pengukuran rasio ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih.
3. *Return on Investment* (ROI)
Rasio ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan.
4. *Return on Equity* (ROE)
Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas.

Dari semua rasio profitabilitas di atas, penulis hanya akan menggunakan rasio *Return On Equity* (ROE), karena rasio ini menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat kembalian pada pemegang saham. *Return On Equity* merupakan salah satu variabel yang terpenting yang dilihat investor sebelum mereka berinvestasi. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan ukuran profitabilitas ini, atau bagian dari total profitabilitas yang bisa dialokasikan ke pemegang saham (Hanafi dan Halim, 2012:177).

Berikut ini merupakan beberapa perbedaan dari penelitian terdahulu yang menggunakan ukuran profitabilitas dalam hubungannya dengan kebijakan dividen.

Tabel 2.1**Penelitian Terdahulu yang Menggunakan Ukuran Profitabilitas**

No	Nama Penulis	ROA	ROI	ROE
1	Yulita Rindawati (2014)			√
2	Chaidir Thaib dan Rita Taroreh (2015)		√	
3	Helen Puspita dan Paskah Ika Nugroho (2012)			√
4	Komang Ayu Novianti Sari dan Luh Komang Sudjarni (2015)	√		
5	Novarani Rahma Wijayanti (2016)	√		
6	Karina Meidiawati (2016)			√
7	M Fauzia Rakhman (2017)			√
8	Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013)			√

Sumber: Data Diolah Kembali

2.1.2 Pertumbuhan Perusahaan

2.1.2.1 Pengertian Pertumbuhan

Menurut Fahmi (2014:82), pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum.

Menurut Kasmir (2014:107), pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.

Menurut Sartono (2008:216), Pertumbuhan perusahaan adalah tahap pertumbuhan mengalami kenaikan penjualan yang menuntut adanya penambahan asset, karena pertumbuhan tidak akan terjadi seperti yang diharapkan tanpa

kenaikan pada assetnya. Lebih dari itu pertumbuhan pada asset tersebut biasanya didanai dengan penambahan hutang atau modal baru.

Berdasarkan definisi di atas, pengertian pertumbuhan adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya, semakin pertumbuhan berarti semakin baik perusahaan tersebut. Semakin tinggi pertumbuhan maka semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai aset perusahaan yang diambil dari laba, jadi perusahaan akan menahan labanya untuk meningkatkan aset perusahaan daripada membayar dividen kepada pemegang saham.

2.1.2.2 Pengukuran Rasio Pertumbuhan

Menurut Kasmir (2014:107), terdapat empat jenis yang digunakan dalam rasio pertumbuhan, diantaranya:

1. Pertumbuhan Penjualan
2. Pertumbuhan Laba Bersih
3. Pertumbuhan Pendapatan per Saham
4. Pertumbuhan Dividen per Saham

Dari kutipan di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan.

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

2. Pertumbuhan Laba Bersih

Pertumbuhan laba bersih menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh keuntungan bersih dibandingkan dengan total keuntungan secara keseluruhan.

$$\text{Pertumbuhan laba bersih} = \frac{\text{Laba bersih tahun}_t - \text{laba bersih tahun}_{t-1}}{\text{laba bersih tahun}_t}$$

3. Pertumbuhan Pendapatan per Saham

Pertumbuhan pendapatan per saham menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh pendapat atau laba per lembar saham dibandingkan dengan total laba per lembar saham secara keseluruhan.

Rumus pertumbuhan pendapatan laba per lembar saham

$$= \frac{\text{laba per lembar saham tahun}_t - \text{laba per lembar saham tahun}_{t-1}}{\text{laba per lembar saham tahun}_t}$$

4. Pertumbuhan Dividen per Saham

Pertumbuhan dividen per saham

Pertumbuhan dividen per saham menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh dividen per saham dibandingkan dengan total dividen per saham secara keseluruhan.

Rumus pertumbuhan dividen per saham.

$$= \frac{\text{dividen per saham tahun}_t - \text{dividen per saham tahun}_{t-1}}{\text{dividen per saham tahun}_t}$$

2.1.2.3 Pertumbuhan Aset

Investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu *asset* (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang. Tujuan investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan dimasa mendatang.

1) Definisi Aktiva dan Jenis-jenis Aktiva

Menurut Martani, dkk (2012:138), aktiva atau aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi di masa depan diharapkan diperoleh entitas.

Reeve (2011:58), aktiva atau harta adalah sumber daya yang dimiliki oleh entitas bisnis.

Kieso, Weygant dan Warfield (2008:193), mendefinisikan aktiva sebagai manfaat ekonomi yang mungkin diperoleh di masa depan atau dikendalikan oleh entitas tertentu sebagai hasil dari transaksi atau kejadian masa lalu.

Menurut Sunjaja dan Barlian (2005:6), aktiva/aset adalah

“harta atau hak atas harta yang dimiliki oleh badan usaha (perusahaan) atau atas nama perusahaan yang mempunyai kepentingan dapat berupa uang, piutang, barang untuk dijual, perlengkapan, mobil, truk, tanah, bangunan, hak monopoli, sewa menyewa, paten, hak cipta, merek dagang dan sebagainya.”

Berdasarkan definisi di atas, pengertian aktiva atau aset penulis adalah sumber daya baik uang, piutang, barang untuk dijual, perlengkapan, mobil, truk, tanah, bangunan, hak monopoli, sewa menyewa, paten, hak cipta, merek dagang dan sebagainya yang dimiliki oleh entitas bisnis.

Menurut Reeve (2011:2-23), klarifikasi atau jenis-jenis aktiva/aset yaitu:

1. Aset Tetap (*Fixed Assets*)

Aset yang bersifat jangka panjang atau secara relatif memiliki sifat permanen serta dapat digunakan dalam jangka panjang, aset ini merupakan aset berwujud karena memiliki bentuk fisik. Contoh: gedung, mesin, peralatan dan tanah.

2. Aset Tidak Berwujud (*Intangible Assets*)

Aset yang tidak memiliki bentuk secara fisik. Contoh: hak paten, hak cipta, merek dagang dan *goodwill*.

Menurut Subramanyam dan Wild (2014:271), aset merupakan “harta perusahaan”

Aset dapat digolongkan ke dalam dua kelompok, yaitu:

1. Aset Lancar (*Current Assets*)

Aset lancar merupakan sumber daya atau klaim atas sumber daya yang dapat langsung diubah menjadi kas sepanjang siklus operasi perusahaan.

2. Aset Jangka Panjang (*Long-lived Assets*) disebut juga aset tetap (*Fixed Assets*) atau aset tidak lancar (*Non-current Assets*)

Aset Jangka Panjang (*Long-lived Assets*) disebut juga aset tetap (*Fixed Assets*) atau aset tidak lancar (*Non-current Assets*) merupakan sumber daya atau klaim atas sumber daya yang diharapkan dapat memberikan manfaat pada perusahaan selama periode melebihi periode kini.

- 2) Definisi Pertumbuhan Aset (*Assets Growth*)

Andini (2009), *Assets Growth* merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasi yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya.

Perusahaan biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karena itu, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen.

Menurut Ervina (2010), pertumbuhan aset adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki perusahaan.

Pertumbuhan aset dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_t}$$

Keterangan:

TA_t = Total Aset tahun berjalan

TA_{t-1} = Total Aset tahun sebelumnya

Alasan peneliti menggunakan *growth ratio* sebagai rasio pertumbuhan perusahaan karena dilihat dari rumus $Growth Ratio = \frac{\text{Total Assets}_t - \text{Total Assets}_{t-1}}{\text{Total Assets}_{t-1}}$, jika

semakin tinggi *growth ratio* maka semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai aset perusahaan yang diambil dari laba.

Dalam penelitian ini Pertumbuhan Perusahaan sebagai variabel moderasi (Z) karena Pertumbuhan Perusahaan merupakan variabel penguat dari Profitabilitas dan Kebijakan Dividen, jadi perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan lebih memilih menahan labanya untuk meningkatkan aset perusahaan daripada membayar dividen kepada pemegang saham.

Berikut ini merupakan beberapa perbedaan dari penelitian terdahulu yang menggunakan ukuran dari rasio pertumbuhan perusahaan sebagai berikut:

Tabel 2.2

Penelitian Terdahulu yang Menggunakan Ukuran Pertumbuhan Perusahaan

No	Nama Penulis	Pertumbuhan Aset	Pertumbuhan Penjualan
1	Komang Ayu Novianti Sari dan Luh Komang Sudjarni (2015)	√	
2	Karina Meidiawati (2016)	√	
3	M Fauzia Rakhman (2017)	√	
4	Susana Damayanti dan Fatchan Achyani (2006)		√
5	Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009)	√	

Sumber: Data Diolah Kembali

2.1.3 Kebijakan Dividen

2.1.3.1 Pengertian Dividen

Menurut Hanafi (2009:361), menyatakan bahwa:

“Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Dividen ditentukan berdasarkan dalam rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pimpinan.”

Dividen adalah distribusi atau penggunaan keuntungan kepada pemegang saham. Jumlah tersebut diputuskan oleh dewan direksi dan biasanya dibayar setiap tiga bulan setengah tahunan atau tahunan tergantung pada kebijakan perusahaan (Badu, 2013)

Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan bahwa dividen adalah pembagian laba yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. Dividen dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan dalam rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pimpinan.

2.1.3.2 Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2010:281), kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang.

Menurut Sudana (2011:167), kebijakan dividen adalah bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba ditahan.

Menurut Sjahrial (2009:305) kebijakan dividen yaitu mengenai penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan. Kebijakan dividen yang optimal harus menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dengan pertumbuhan di masa mendatang yang akan memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2011:211).

Berdasarkan pengertian yang sudah dijelaskan diatas, penulis membuat kesimpulan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan yang dibuat oleh manajemen untuk menentukan berapa besarnya jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para investor dari sebagian keuntungan yang didapat perusahaan atau perusahaan lebih memilih tidak membagikan dividen karena akan digunakan sebagai laba yang ditahan untuk membiayai pendanaan perusahaan.

2.1.3.3 Jenis-jenis dan Pengukuran Kebijakan Dividen

Menurut Fahmi (2014:83), jenis-jenis dan pengukuran kebijakan dividen terdapat enam jenis yang digunakan, diantaranya:

1. *Earning Per Share* (EPS).
2. *Price Earning Ratio* (PER).
3. *Book Value Per Share* (BVS).
4. *Price Book Value* (PBV).
5. *Dividend Yield*.
6. *Dividen Payout Ratio*.

Dari kutipan di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Earning Per Share* (EPS), untuk mengukur keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.

$$\text{Earning Per Share (EPS)} = \frac{\text{EAT}}{J_{sb}}$$

2. *Price Earning Ratio* (PER) atau Rasio Harga Laba, untuk membandingkan antara *market price per share* (harga pasar perlembar saham) dengan *earning per share* (laba per lembar saham)

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{MPS}}{\text{EPS}}$$

3. *Book Value Per Share* (BVS), menunjukkan jumlah *stockholders equity* (modal sendiri) yang berkaitan dengan setiap lembar saham yang beredar.

Rumus BVS adalah sebagai berikut:

$$= \frac{\text{Total Shareholders Equity-Preferred Stock}}{\text{Common Shares Outstanding}}$$

4. *Price Book Value* (PBV), untuk membandingkan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan.

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

5. *Dividend Yield*, untuk mengetahui total *return* yang akan diperoleh investor dengan membandingkan laba per lembar dengan harga pasar per lembar.

$$\text{Dividen Yield} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Market price per share}}$$

6. *Dividen Payout Ratio*, untuk membandingkan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

Adapun perhitungan *Dividend Payout Ratio* menurut Sudana (2011:24) adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Earning After Tax}}$$

2.1.3.4 Teori-teori Kebijakan Dividen

Ada berbagai pendapat atau teori tentang kebijakan dividen menurut Brigham dan Houston (2010:198), terdapat lima teori kebijakan dividen, di antaranya adalah:

1. Teori dividen tidak relevan

Nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR), tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Pernyataan ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang “lemah”, seperti:

- a) Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan.
- b) Tidak ada biaya emisi atau *floatation cost* dan biaya transaksi.
- c) Kebijakan penganggaran modal perusahaan independen terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR)
- d) Investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang kesempatan investasi di masa yang akan datang.
- e) Distribusi pendapatan di antara *dividend* dan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh investor.

2. Teori *The Bird in the Hand*

Tingkat keuntungan yang diisyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen

daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang sama, oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

3. Teori Perbedaan Pajak

Adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan *dividend* dan *capital gain*, maka para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak.

4. Teori *Signalling Hypothesis*

Suatu kenaikan dividen yang di atas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suku penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen yang di bawah penurunan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan mengalami masa sulit di masa mendatang. Namun, demikian sulit dikatakan apakah kenaikan suatu penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin preferensi terhadap dividen.

5. Teori *Clientele Effect*

Menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai suatu *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersihnya.

2.1.3.5 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Sutrisno (2012:267), faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham antara lain adalah:

1. Posisi Solvabilitas Perusahaan
Apabila perusahaan dalam kondisi insolvensi atau solvabilitasnya kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan laba. Hal ini disebabkan laba yang diperoleh lebih banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modalnya.
2. Posisi Likuiditas Perusahaan
Cash Dividend merupakan arus kas keluar bagi perusahaan, oleh karena itu laba perusahaan membayarkan dividen berarti harus bisa menyediakan uang kas yang cukup banyak dan ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Bagi perusahaan yang kondisi likuiditasnya kurang baik, biasanya *dividen payout rasionya* kecil, sebab sebagian besar laba digunakan untuk menambah likuiditas. Namun, perusahaan yang sudah mapan dengan likuiditas yang baik cenderung memberikan dividen lebih besar.
3. Kebutuhan untuk melunasi utang.
Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari kreditor berupa utang baik jangka pendek maupun berjangka panjang. Utang-utang ini harus segera dibayar pada saat jatuh tempo dan untuk membayar utang-utang ini harus disediakan dana. Semakin banyak utang yang harus dibayar semakin besar dana yang harus disediakan sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Di samping itu dengan jatuh temponya utang, berarti dana utang tersebut harus diganti. Alternatif mengganti dana utang bisa dengan mencari utang baru atau *me-roll over* utang dan juga bisa dengan sumber dana

intern dengan cara memperbesar laba ditahan. Hal ini tentunya akan memperkecil *dividend payout ratio*.

4. Rencana perluasan
Perusahaan yang berkembang ditandai dengan semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan, dan hal ini dilihat dari perluasan yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin pesat pertumbuhan perusahaan, juga semakin pesat perluasan yang dilakukan. Konsekuensinya semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai perluasan tersebut. Kebutuhan dana dalam rangka ekspansi tersebut bisa dipenuhi baik dari utang, menambah modal sendiri yang berasal dari pemilik, dan salah satunya juga bisa diperoleh dari *internal resources* berupa memperbesar laba yang ditahan. Dengan demikian, semakin pesat perluasan yang dilakukan perusahaan, semakin kecil *dividend payout rationya*.
5. Kesempatan investasi
Kesempatan investasi juga merupakan faktor yang mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagi. Semakin terbuka kesempatan investasi semakin kecil dividen yang dibayarkan sebab dananya digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Namun buka kesempatan investasi kurang baik, maka dananya lebih banyak digunakan untuk membayar dividen
6. Stabilitas pendapatan
Bagi perusahaan yang pendapatannya stabil, dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibanding dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil. Perusahaan yang pendapatannya stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga, sedangkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil harus menyediakan uang kas yang cukup besar untuk berjaga-jaga.
7. Pengawasan terhadap perusahaan
Kadang-kadang pemilik tidak mau kehilangan kendali terhadap perusahaan. Apabila perusahaan mencari sumber dana dari modal sendiri, kemungkinan akan masuk investor baru dan ini tentunya akan mengurangi kekuasaan pemilik lama dalam mengendalikan perusahaan. Jika dibelanjai dari utang, risikonya cukup besar. Oleh karena itu, perusahaan cenderung tidak membagi dividennya agar pengendalian tetap berada ditangannya.

2.1.3.6 Penetapan Tanggal Dividen

Penetapan tanggal merupakan hal yang penting dan relevan dalam hubungannya dengan dividen. Menurut Brigham dan Houston yang dialihbahasakan oleh Yulianto (2011:227), tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran dividen yaitu:

1. Tanggal Deklarasi (*Declaration Date*)

Tanggal yang di mana suatu perusahaan mengeluarkan pernyataan yang mendeklarasikan dividen.

2. Tanggal Pencatatan (*Holder of Record Date*)

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

3. Tanggal Eks-Dividenden (*Ex-Dividend Date*)

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

4. Tanggal Cum-Dividenden (*Cum-Dividend Date*)

Tanggal di mana batas akhir bagi para investor yang membeli saham akan menerima pembagian dividen.

5. Tanggal Pembayaran (*Payment Date*)

Tanggal di mana perusahaan benar-benar mengirimkan cek pembayaran dividen.

2.1.3.7 Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividend Payout Ratio adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena akan memperkecil laba ditahan, tetapi sebaliknya *dividend payout ratio*

yang semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) akan tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat.

Menurut Khasan (2003) dalam Uswati (2008), *dividend payout ratio* yaitu:

“merefleksikan kebijakan manajemen dalam menentukan pembagian pendapatan antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau digunakan di dalam perusahaan menjadi laba ditahan sebagai sumber dana untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.”

Menurut Murhadi (2013:65) *dividend payout ratio* merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan.

Menurut Hanafi (2009:86) *dividend payout ratio* merupakan rasio pembayaran dividen yang melihat bagian *earnings* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan.

Menurut Hartono (2008:371), *dividend payout ratio* diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum.

Atmaja (2008:85), menjelaskan bahwa persentase dividen yang dibagikan dari laba setelah pajak disebut *Dividen Payout Ratio*.

Berikut ini merupakan beberapa perbedaan dari penelitian terdahulu yang menggunakan ukuran kebijakan dividen sebagai berikut:

Tabel 2.3**Penelitian Terdahulu yang Menggunakan Ukuran Kebijakan Dividen**

No	Nama Penulis	EPS	PER	DPR
1	Yulita Rindawati (2014)			√
2	Chaidir Thaib dan Rita Taroreh (2015)			√
3	Helen Puspita dan Paskah Ika Nugroho (2012)			√
4	Novarani Rahma Wijayanti (2016)			√
5	Karina Meidiawati (2016)			√
7	M Fauzia Rakhman (2017)			√
8	Ratna Dina (2014)			√

Sumber: Data Diolah Kembali

Berdasarkan beberapa definisi di atas pengertian dari *dividend payout ratio* adalah laba yang diterima oleh para pemegang saham dari laba bersih yang diperoleh perusahaan.

Oleh karena itu, besar kecilnya *dividend payout ratio* sangat ditentukan oleh kecenderungan manajemen dalam mengelola pendapatan perusahaan. Jika manajemen lebih memprioritaskan tingkat dividen maka *dividend payout ratio* lebih tinggi dibandingkan jika manajemen lebih memprioritaskan re-investasi untuk pertumbuhan perusahaan. Jika seluruh keuntungan yang dihasilkan perusahaan dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham maka perusahaan tidak memiliki cadangan dana untuk melakukan re-investasi. Sebaliknya jika seluruh keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan tetap dipertahankan maka kepentingan pemegang saham akan terabaikan sehingga

dapat menyebabkan hilangnya kesempatan untuk mendapatkan investor baru dan tidak dapat mengumumkan kenaikan dividen.

Rumus untuk menghitung *dividend payout ratio* menurut Hanafi dan Halim (2009:86) yaitu:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$$

Menurut (Sudana 2011:24), rumus dari *Dividend Payout Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Earning After Tax}}$$

2.1.4 Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai perbandingan dalam penelitian ini:

Tabel 2.4

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Helen Puspita dan Paskah Ika Nugroho (2012)	Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan <i>Good Corporate Governance</i> terhadap kebijakan dividen.	<i>Return On Equity</i> (ROE), Pertumbuhan, <i>Good Corporate Governance</i> (GCG), <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	- Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba yang besar akan cenderung membayar dividen lebih banyak. - Pertumbuhan perusahaan dan GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
2.	Yulita Rindawati (2014)	Pengaruh Profitabilitas, dan <i>Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan BUMN di BEI) tahun 2008-2012	<i>Return on Equity</i> (ROE), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).	Pengaruh profitabilitas dan <i>leverage</i> terhadap kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan.
3.	Rice dan Sulia (2014)	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan LQ45	Pertumbuhan Laba, Pertumbuhan Penjualan, <i>Debet to Asset Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> .	Pertumbuhan laba, pertumbuhan pendapatan, <i>debt to asset ratio</i> dan <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45.

Tabel 2.4

Ringkasan Penelitian Terdahulu

4.	Ratna Dina (2014)	Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang listed di BEI pada tahun 2012	<i>Current Ratio (CR), Return on Asset (ROA)Devidend Payout Ratio (DPR).</i>	Likuiditas dan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, arah pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen adalah negatif. Sedangkan profitabilitas memiliki arah pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
5.	Komang Ayu Novita Sari dan Luh Komang Sudjarni (2015)	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI	<i>Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Total Aset (TA), Return on Asset (ROA).</i>	Likuiditas (CR), <i>Leverage (DER)</i> , Growth (TA) dan Profitabilitas (ROA) secara serempak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan maufaktur di Bursa Efek Indonesia.
6.	Chaidir Thaib dan Rita Taroreh (2015)	Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan <i>Foods and Beverages</i> yang terdaftar di BEI Tahun 2010–2014)	<i>Debt to Asset Ratio (DAR), Return on Investment (ROI), Devidend Payout Ratio (DPR),</i>	-Kebijakan hutang memiliki pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen -Profitabilitas memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

2.2 Kerangka Pemikiran

Teori keagenan (Jensen, 1986) menjelaskan bahwa manajer pada perusahaan publik memiliki insentif untuk melakukan ekspansi melebihi ukuran optimal (*over investment*). Ekspansi tersebut cenderung dilakukan manajer pada proyek-proyek investasi dengan *net present value* negatif. Crutchley dan Hansen (1989) menjelaskan bahwa perbedaan keputusan investasi antara investor (pemilik perusahaan) dan manajer (pengelola perusahaan) adalah bahwa investor lebih memilih proyek investasi dengan resiko tinggi dan laba yang tinggi (*high risk high return*). Sebaliknya manajer lebih memilih proyek investasi yang beresiko rendah untuk melindungi posisi pekerjaan mereka. Kondisi *over insvestment* tersebut dilakukan manajer dengan menggunakan dana internal dalam bentuk *free cash flow*. Manajer mempunyai cenderung untuk menahan laba yang diperoleh perusahaan untuk mendanai proyek-proyek investasinya, karena dana internal (*retained earnings*) ini tidak beresiko.

Teori *Packing Order* menyatakan bahwa perusahaan dapat menggunakan keputusan pendanaan menggunakan laba ditahan atau menggunakan hutang. Teori *packing oerder* merupakan teori yang memberikan gambaran bahwa perusahaan lebih mengutamakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. (Fauzi dan Suhadak, 2015).

Kebijakan dividen pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan.

Brigham dan Houston (2010), menyatakan terdapat lima teori kebijakan dividen, salah satunya adalah Teori *Signalling Hypothesis*, yaitu suatu kenaikan dividen yang di atas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suku penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen yang di bawah penurunan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan mengalami masa sulit di masa mendatang. Namun, demikian sulit dikatakan apakah kenaikan suatu penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin preferensi terhadap dividen.

Pertumbuhan yang mengukur kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya, semakin pertumbuhan berarti semakin baik perusahaan tersebut. *Growth* yang tinggi pada perusahaan menyebabkan kebutuhan dana meningkat (kecenderungan pada laba ditahan). Sari dan Sudjarni (2015) menyatakan bahwa perusahaan yang menghasilkan keuntungan dalam operasionalnya belum tentu akan menggunakan laba tersebut untuk dibagikan sebagai dividen, terutama perusahaan yang merencanakan untuk berinvestasi pada aset di masa depan.

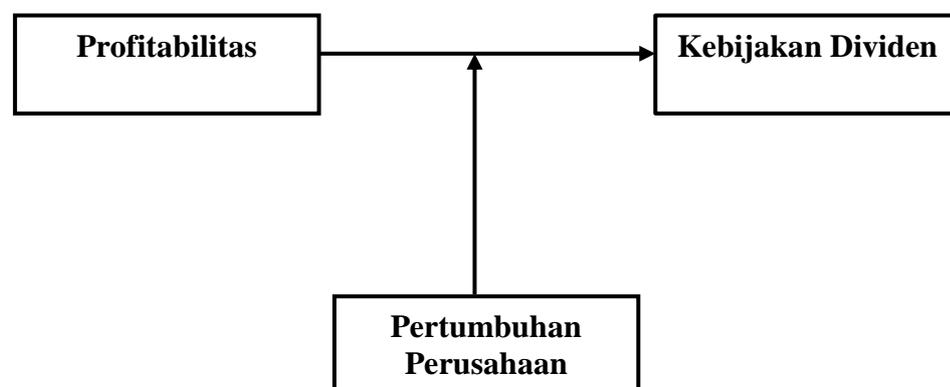
Riyanto (2010:267) menyatakan bahwa semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya.

Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, berarti makin rendah dividennya. Dalam teori residual dividen, perusahaan membayarkan dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Dengan kata lain, apabila perusahaan lebih memilih untuk membiayai proyek yang menguntungkan maka dividen yang dibayarkan akan lebih rendah.

The Residual Theory of Dividend Payments menyatakan bahwa badan usaha lebih baik menahan untuk diinvestasikan kembali dibandingkan untuk dividen (Gitman, 2009:604). Hal ini dikarenakan reinvestasi akan menghasilkan return yang lebih besar.

Baik dari definisi maupun penelitian sebelumnya yang di lakukan, menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai hubungan atas memoderasi profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

2.2.1 Paradigma Penelitian



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Profitabilitas (*Return on Equity*) berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderasi