

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

#### 2.1 Kajian Pustaka

##### 2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan mengemukakan hubungan antara *principal* (pemilik) dan *agent* (manajer) dalam hal pengelolaan perusahaan, *principal* merupakan suatu entitas yang mendelegasikan wewenang untuk mengelola perusahaan kepada pihak *agent* (manajemen). Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Ali (2002) yang dikutip oleh Siswi (2012), mengatakan teori agensi menjelaskan tentang hubungan kontraktual antara pihak yang mendelegasikan keputusan tertentu (*principal*/ pemilik/ pemegang saham) dengan pihak yang menerima pendelegasian tersebut (agen/ manajemen), yaitu:

“Dalam teori agensi diasumsikan terdapat kemungkinan konflik dalam hubungan antara *principal* dan agen yang disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*). Sebagai agen, manajer secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak. Dengan demikian terdapat dua kepentingan yang berbeda di dalam perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki.”

Menurut Jansen dan Meckling (1976) dalam Anggitasari (2012), teori keagenan adalah:

“Teori yang mengungkapkan hubungan antara pemilik (*principal*) dengan manajemen (*agent*). Teori ini menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut.”

Dalam mengelola perusahaan, agen diberi wewenang oleh pemegang saham untuk mengambil suatu keputusan. *Agency theory* memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai “*agents*” bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham.

Menurut Anthony dan Govindarajan (1995) dalam Ma’ruf (2006) yang dikutip oleh Kencana (2011), konsep *agency teory* adalah:

“hubungan atau kontak antara *principal* dan *agent*. *Principal* mempekerjakan *agent* untuk melakukan tugas untuk kepentingan *principal*, termasuk pendelegasian otorisasi pengambilan keputusan dari *principal* kepada *agent*. Pada perusahaan yang modalnya terdiri atas saham, pemegang saham bertindak sebagai *principal*, dan CEO (*Chief Executive Officer*) sebagai *agent* mereka.”

Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami hubungan antara manajer dan pemegang saham. Jansen dan Meckling (1976) dalam Anggitasari (2012), hubungan keagenan adalah “sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). Hubungan keagenan tersebut terkadang menimbulkan masalah antara manajer dan pemegang saham.”

Konflik yang terjadi karena manusia adalah makhluk ekonomi yang mempunyai sifat dasar mementingkan kepentingan diri sendiri. Pemegang saham dan manajer memiliki tujuan yang berbeda dan masing-masing menginginkan tujuan mereka terpenuhi. Akibat yang terjadi adalah munculnya konflik kepentingan. Pemegang saham menginginkan pengembalian yang lebih besar dan secepat-cepatnya atas investasi yang mereka tanamkan sedangkan manajer menginginkan kepentingannya diakomodasi dengan pemberian kompensasi atau insentif yang sebesar-besarnya atas kinerjanya dalam menjalankan perusahaan.

Kondisi perusahaan yang dilaporkan oleh manajer tidak sesuai atau tidak mencerminkan keadaan perusahaan yang sesungguhnya. Hal ini disebabkan perbedaan informasi yang dimiliki antara manajer dengan pemegang saham. Sebagai pengelola, manajer lebih mengetahui keadaan yang ada dalam perusahaan daripada pemegang saham. Keadaan tersebut dikenal sebagai asimetri informasi. Menurut Richardson (1998) dalam Anggitasari (2012), “asimetri informasi antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*) dapat memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan manajemen laba.”

Eisenhardt (1989) dalam Ujijantho dan Pramuka (2007), menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu:

1. “*Self-interest*, sifat manusia untuk mengutamakan kepentingan diri sendiri;
2. *Bounded-rationality*, yaitu sifat manusia yang memiliki keterbatasan rasionalitas, dan
3. *Risk aversion*, yaitu sifat manusia yang lebih memilih mengelak dari risiko.”

Menurut Eisenhardt (1989) dalam Praditia (2010), teori keagenan dilandasi oleh tiga buah asumsi, yaitu:

1. “Asumsi tentang sifat manusia  
Menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai risiko (*risk aversion*);
2. Asumsi tentang keorganisasian  
Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya asimetri informasi antara prinsipal dan agen;
3. Asumsi tentang informasi  
Asumsi tentang informasi adalah bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditi yang bisa diperjualbelikan.”

Dari asumsi sifat dasar manusia tersebut dapat dilihat bahwa konflik agensi yang sering terjadi antara manajer dengan pemegang saham dipicu adanya

sifat dasar tersebut. Manajer dalam mengelola perusahaan cenderung mementingkan kepentingan pribadi daripada kepentingan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan perilaku *opportunitis* dari manajer, manajer bertindak untuk mencapai kepentingan mereka sendiri, padahal sebagai manajer seharusnya memihak kepada kepentingan pemegang saham karena mereka adalah pihak yang memberi kuasa manajer untuk menjalankan perusahaan.

## **2.1.2 Profitabilitas**

### **2.1.2.1 Definisi Laba**

Reeve, *et. al.* yang dialihbahasakan oleh Dian (2011:3), keuntungan atau laba (*profit*) adalah: “selisih antara uang yang diterima dari pelanggan atas barang atau jasa yang dihasilkan, biaya yang dikeluarkan untuk input yang digunakan guna menghasilkan barang atau jasa.”

Harrison, *et. al.* yang dialihbahasakan oleh Gania (2012:11), laba adalah: “kenaikan manfaat ekonomi selama satu periode akuntansi (misalnya, kenaikan aset atau penurunan kewajiban) yang menghasilkan peningkatan ekuitas, selain yang menyangkut transaksi dengan pemegang saham.”

Martani, dkk (2012:115), menyebut istilah laba dengan keuntungan merupakan “kenaikan aset neto yang berasal dari transaksi insidental di luar transaksi perusahaan yang menghasilkan pendapatan.”

Suwardjono (2005:464) dalam Restuwulan (2013), definisi laba adalah: ..... imbalan atas upaya perusahaan menghasilkan barang atau jasa. Ini berarti laba merupakan kelebihan pendapatan di atas biaya (biaya total yang melekat dalam kegiatan produksi dan penyerahan barang/jasa.

Riahi dan Belkaoui (2001:126) dalam Restuwulan (2013), definisi laba adalah: .....pos dasar dan penting dari ikhisar keuangan yang memiliki berbagai kegunaan dalam berbagai konteks. Laba pada umumnya dipandang sebagai suatu dasar bagi perpajakan, determinan pada kebijakan pembayaran deviden, pedoman investasi, dan pengambilan keputusan dan unsur prediksi.

Menurut Rudianto (2012:18), laba adalah: “selisih positif antara total pendapatan dan total beban usaha pada periode tersebut.”

Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan bahwa laba adalah selisih antara total pendapatan dan total beban usaha atau imbalan atas upaya perusahaan menghasilkan barang atau jasa. Ini berarti laba merupakan kelebihan pendapatan di atas biaya (biaya total yang melekat dalam kegiatan produksi dan penyerahan barang/jasa).

#### **2.1.2.2 Jenis-Jenis Laba**

Menurut Tuanakotta (2001) dalam Restuwulan (2013), jenis-jenis laba dalam hubungannya dengan perhitungan laba, yaitu:

1. “Laba kotor atas penjualan  
Laba kotor atas penjualan, merupakan selisih dari penjualan bersih dan harga pokok penjualan, laba ini dinamakan laba kotor hasil penjualan bersih belum dikurangi dengan beban operasi lainnya untuk periode tertentu;
2. Laba bersih operasi perusahaan  
Laba bersih operasi perusahaan, yaitu laba kotor dikurangi dengan sejumlah biaya penjualan, biaya administrasi dan umum;
3. Laba bersih sebelum potongan pajak  
Laba bersih sebelum potongan pajak, yaitu merupakan pendapatan perusahaan secara keseluruhan sebelum potongan pajak perseroan, yaitu perolehan apabila laba operasi dikurangi atau ditambah dengan selisih pendapatan dan biaya lain-lain;

4. Laba bersih sesudah potongan pajak  
Laba bersih sesudah potongan pajak, yaitu laba bersih setelah ditambah atau dikurangi dengan pendapatan dan biaya non operasi dan dikurangi dengan pendapatan dan biaya non operasi dan dikurangi dengan pajak perseroan.”

Menurut Reeve, *et. al.* yang dialihbahasakan oleh Dian (2011:G8), jenis-jenis laba antara lain:

1. “Laba bersih  
Laba bersih adalah jumlah di mana pendapatan melebihi beban;
2. Laba dari operasi  
Laba dari operasi adalah pendapatan dikurangi beban operasi dan beban jasa departemen untuk pusat laba atau investasi;
3. Laba ditahan  
Laba ditahan adalah laba bersih ditahan (tidak dibagikan dalam bentuk dividen) dalam perusahaan;
4. Laba kena pajak  
Laba kena pajak adalah laba menurut hukum perpajakan yang digunakan sebagai dasar untuk menentukan jumlah pajak terutang;
5. Laba komprehensif  
Laba komprehensif adalah seluruh perubahan dalam ekuitas pemegang saham dalam suatu periode, kecuali yang berasal dari dividen dan investasi oleh pemegang saham;
6. Laba komprehensif lainnya  
Laba komprehensif lainnya adalah pos-pos tertentu yang dilaporkan terpisah dari laba bersih, termasuk pos mata uang asing, penyesuaian kewajiban pensiun, dan laba dan rugi investasi yang belum direalisasi;
7. Laba Kotor  
Laba Kotor adalah penjualan dikurangi harga pokok penjualan;
8. Laba Residu  
Laba Residu adalah kelebihan laba divisi dari operasi terhadap laba minimum yang diterima dari operasi.”

### **2.1.2.3 Definisi Profitabilitas**

Menurut Sartono (2008:122), profitabilitas adalah: “kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.”

Fahmi (2014:80), profitabilitas adalah: “mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi.”

Menurut Sutrisno (2012:222), profitabilitas atau rasio keuntungan adalah: “merupakan hasil dari kebijaksanaan yang diambil oleh manajemen. Rasio keuntungan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan.”

Menurut Brealey, *et. al.* yang dialihbahasakan oleh Sabran (2008:72) mendefinisikan rasio profitabilitas (*profitability ratio*) yaitu: “rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian investasi perusahaan.”

Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mencari dan memperoleh keuntungan dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri, untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan.

#### **2.1.2.4 Tujuan dan Manfaat Penggunaan Profitabilitas**

Rasio profitabilitas mempunyai tujuan dan 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.

Menurut Kasmir (2008) dalam Hanoum (2013), tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan yaitu:

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 dan
7. tujuan lainnya.”

Manfaat rasio profitabilitas yang diperoleh adalah:

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 dan
6. manfaat lainnya.”

### **2.1.2.5 Jenis-Jenis dan Pengukuran Profitabilitas**

Menurut Sartono (2008:122) jenis-jenis dan pengukuran profitabilitas atau rasio keuntungan yaitu:

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

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

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. *Return On Investment* atau *Return On Assets*, menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan.

$$\text{Return On Investment atau Return On Assets} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

4. *Return On Equity*, mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan.

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

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

$$\text{Profit margin} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Penjualan}}$$

6. Rentabilitas Ekonomi, digunakan untuk menghitung laba sebelum pajak dibagi total aktiva.

$$\text{Rentabilitas Ekonomi} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}}$$

7. *Earning power*, digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang digunakan.”

$$\text{Earning power} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}} \times \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

#### **2.1.2.6 Return On Assets (ROA)**

*Return on Assets* adalah perbandingan antara laba sebelum pajak dengan total aktiva, atau dapat dikatakan perbandingan antara laba bersih dengan total aset. Semakin besar *Return on Assets* semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan dan semakin baik posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset. Begitu juga sebaliknya bila *Return on Assets* kecil maka tingkat

keuntungan yang dicapai oleh perusahaan akan kecil dan posisi perusahaan akan kurang baik.

Menurut Sutrisno (2012:222), *Return on Assets* juga sering disebut sebagai rentabilitas ekonomis merupakan “ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.”

Menurut Hanafi (2009:159), *Return on Assets* (ROA) yaitu “mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dipunyai perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut.”

Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan bahwa ROA (*Return on Assets*) yaitu mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset.

Laba sebelum dikurangi pajak atau EBIT (*Earning Before Tax*), yaitu Laba sebelum dikurangi pajak merupakan laba operasi ditambah hasil dan biaya diluar operasi biasa. Bagi pihak-pihak tertentu terutama dalam hal pajak, angka ini adalah yang terpenting karena jumlah ini menyatakan laba yang pada akhirnya dicapai perusahaan.

ROA (*Return on Assets*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

### **2.1.3 Leverage**

#### **2.1.3.1 Definisi Leverage**

Menurut Sartono (2008:120), *financial leverage* adalah: “menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya.”

Sjahrian (2009) dalam Kusnia (2009), *leverage* adalah: “penggunaan aktiva dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) berarti sumber dana yang berasal dari pinjaman karena memiliki bunga sebagai beban tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham.”

Fahmi (2014:72), rasio *leverage* adalah: “mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang.”

Menurut Sutrisno (2012:222), rasio *leverage* adalah: “menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang.”

Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *leverage* adalah mengukur dan menunjukkan proporsi seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang.

#### **2.1.3.1.1 Definisi Hutang**

Menurut Sunjaja dan Barlian (2005:7), hutang adalah: “kewajiban keuangan kepada pihak lain selain kepada pemilik.”

Hanafi (2009:51), hutang adalah: “sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul di masa mendatang dari kewajiban perusahaan sekarang untuk

mentransfer aset atau memberikan jasa ke pihak lain di masa mendatang, sebagai akibat transaksi atau kejadian di masa lalu.”

Menurut Martani, dkk (2012:42), menyebut hutang dengan istilah liabilitas merupakan “utang entitas masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomi.”

Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan bahwa hutang adalah kewajiban kepada pihak lain yang penyelesaiannya diharapkan sehingga mengakibatkan arus keluar dari sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomi.

#### **2.1.3.1.2 Jenis-Jenis Hutang**

Menurut Reeve, *et. al.* yang dialihbahasakan oleh Dian (2011:162), jenis-jenis hutang yaitu:

1. “Kewajiban Lancar (*current liabilities*)  
Kewajiban yang akan jatuh tempo dalam jangka waktu pendek (biasanya satu tahun atau kurang) dan akan dibayar dengan menggunakan aset lancar. Contoh: wesel bayar, utang usaha, utang gaji, utang bunga, utang pajak, dan pendapatan dibayar dimuka;
2. Kewajiban Jangka Panjang  
Kewajiban yang jatuh tempo dalam jangka waktu panjang (biasanya lebih dari satu tahun) dan akan dibayar dengan menggunakan aset lancar. Contoh: wesel bayar gadai (*mortgage note payable*) atau utang hipotek (*mortgage payable*).”

Menurut Subramanyam dan Wild yang dialihbahasakan oleh Yanti (2014:170), kewajiban terbagi dua, yaitu:

1. “Kewajiban Lancar  
Kewajiban lancar (atau jangka pendek) merupakan kewajiban yang pelunasannya memerlukan penggunaan aset lancar atau munculnya kewajiban lancar lainnya. Periode yang diharapkan untuk

menyelesaikan kewajiban adalah periode mana yang lebih panjang antara satu tahun dan satu siklus operasi perusahaan. Terdapat dua jenis kewajiban lancar. Jenis pertama timbul dari aktivitas operasi, meliputi utang pajak, pendapatan diterima di muka (*unearned revenue*), uang muka, utang usaha, dan beban operasi akrual lainnya, seperti utang gaji. Jenis kedua kewajiban lancar timbul dari aktivitas pendanaan, meliputi pinjaman jangka pendek, bagian utang jangka panjang yang jatuh tempo dan utang bunga;

#### 2. Kewajiban Tak Lancar

Kewajiban tak lancar (atau jangka panjang) merupakan kewajiban jatuh temponya tidak dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasi, mana yang lebih panjang. Kewajiban ini meliputi pinjaman, obligasi, utang, dan wesel bayar. Kewajiban tak lancar beragam bentuknya, dan penilaian serta pengukurannya memerlukan pengungkapan atas seluruh batasan dan ketentuan. Pengungkapan meliputi tingkat bunga, tanggal jatuh tempo, hak konversi, fitur penarikan, dan provisi subordinasi. Pengungkapan meliputi pula jaminan, persyaratan penyisihan dan pelunasan, dan provisi kredit berulang. Perusahaan harus mengungkapkan *default* atas provisi kewajiban, termasuk untuk bunga dan pembayaran kembali pokok pinjaman.”

#### 2.1.3.1.3 Dimensi Hutang

Menurut Sutrisno (2012:217), penggunaan utang bagi perusahaan mengandung tiga dimensi yaitu:

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

#### 2.1.3.2 Tujuan dan Manfaat Penggunaan *Leverage*

Menurut Kasmir (2009:153) dalam Pratiwi (2010) terdapat beberapa tujuan perusahaan menggunakan rasio *leverage* yaitu:

1. “Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor);

2. untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga);
3. untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal;
4. untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang;
5. untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.”

Manfaat rasio *leverage* adalah untuk:

1. “Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya;
2. untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga);
3. untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal;
4. untuk menganalisis seberapa besar utang perusahaan dibiayai oleh utang;
5. untuk menganalisis seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.”

### 2.1.3.3 Jenis-Jenis dan Pengukuran *Leverage*

Menurut Sartono (2008:121), jenis-jenis dan pengukuran *leverage* yaitu:

1. “*Debt to Assets Ratio (debt ratio)*, merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva.

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

2. *Debt to Equity Ratio*, merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total modal sendiri.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

3. *Time Interest Earned Ratio*, merupakan rasio antara laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga.

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

4. *Fixed Charge Coverage*, mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menutup beban tetapnya termasuk pembayaran dividen saham preferen, bunga, angsuran, pinjaman, dan sewa.

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

5. *Debt Service Coverage*, mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya termasuk angsuran pokok pinjaman.”

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

#### 2.1.3.4 *Debt to Assets Ratio (DTA)*

Menurut Fahmi (2014:73) *Debt to Total Assets Ratio* atau *Debt Ratio* yaitu “rasio yang melihat perbandingan utang perusahaan, yaitu diperoleh dari perbandingan total utang dibagi total asset.”

Menurut Sutrisno (2012:217), *debt to total asset ratio* yaitu:

“mengukur prosentase besarnya dana yang berasal dari hutang. Yang dimaksud dengan hutang adalah semua hutang yang dimiliki oleh perusahaan baik yang berjangka pendek maupun yang berjangka panjang. Kreditor lebih menyukai *debt ratio* yang rendah sebab tingkat keamanan dananya menjadi semakin baik.”

Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *debt to total assets ratio* yaitu melihat perbandingan utang perusahaan baik yang berjangka pendek maupun yang berjangka panjang, dari perbandingan total utang dibagi total asset yang dimiliki.

*Debt to Total Assets Ratio (DTA)* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Total Assets Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

## 2.1.4 *Growth*

### 2.1.4.1 Definisi *Growth*

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

Menurut Kasmir (2012:107), rasio pertumbuhan merupakan “rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.”

Menurut Andini (2009), pertumbuhan merupakan “rasio yang menggambarkan presentase kenaikan penjualan tahun ini sebanding dengan tahun lalu semakin tinggi pertumbuhan berarti semakin baik perusahaan tersebut.”

Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *growth* atau rasio pertumbuhan adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya semakin tinggi pertumbuhan berarti semakin baik perusahaan tersebut.

### 2.1.4.2 Jenis-Jenis dan Pengukuran *Growth*

Menurut Kasmir (2012:107), rasio pertumbuhan dibagi menjadi:

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

Pertumbuhan pendapatan laba per lembar saham

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

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

Pertumbuhan dividen per saham

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

### 2.1.4.3 Pertumbuhan Aset

#### 2.1.4.3.1 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 akan diperoleh entitas.”

Reeve, *et. al.* yang dialihbahasakan oleh Dian (2011:58), aktiva atau harta adalah “sumber daya yang dimiliki oleh entitas bisnis.”

Kieso, *et. al.* yang dialihbahasakan oleh Salim (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), *asset* /aktiva adalah

“harta atau hak atas harta yang dimiliki oleh badan usaha (perusahaan) atau atas mana 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 dapat disimpulkan bahwa aktiva atau aset 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, *et. al.* yang dialihbahasakan oleh Dian (2010:2-23), klasifikasi atau jenis-jenis aktiva/aset yaitu:

1. Aset Tetap (*fixed asset*)  
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 Tak Berwujud (*intangible assets*)  
Aset yang tidak memiliki bentuk secara fisik. Contoh: hak paten, hak cipta, merek dagang, dan *goodwill*.

Menurut Subramanyam dan Wild yang dialihbahasakan oleh Yanti (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 tak lancar (*noncurrent assets*)  
Aset jangka panjang (*long-lived assets*) disebut juga aset tetap (*fixed assets*) atau aset tak lancar (*noncurrent assets*) merupakan sumber daya atau klaim atas sumber daya yang diharapkan dapat memberikan manfaat pada perusahaan selama periode melebihi periode kini.

#### 2.1.4.3.2 Definisi Pertumbuhan Aset (*Asset Growth*)

Andini (2009), *Asset Growth* (AG) adalah: “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 Bhaduri (2002) dalam Prabansari dan Kusuma (2005), pertumbuhan aset adalah: “perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.”

Pertumbuhan Aset dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan:

$TA_t$  = total aset tahun berjalan

$TA_{t-1}$  = total aset tahun sebelumnya

## 2.1.5 *Good Corporate Governance*

### 2.1.5.1 *Definisi Good Corporate Governance*

*Cadbury Committee of United Kingdom* dalam Agoes (2013:101), mendefinisikan *Corporate Governance*, yaitu:

“A set of rulers that define the relationship between shareholders, managers, creditors, the government, employees, and other internal and external stakeholders in respect to their right and responsibilities, or the system by which companies are directed and controlled.”

“(Seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.”)

*Forum for Corporate Governance Indonesia atau FCGI* (2001) dalam Agoes (2013), mendefinisikan *corporate governance* sebagai: “seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sebagai sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.”

Agoes (2013:101), mendefinisikan tata kelola perusahaan yang baik sebagai: “Suatu sistem yang mengatur hubungan peran Dewan Komisaris, peran Direksi, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya. Tata kelola perusahaan yang baik juga disebut sebagai suatu proses yang transparan atas penentuan tujuan perusahaan, pencapaiannya, dan penilaian kinerjanya.”

*Corporate Governance Perception Index* (2011) mendefinisikan *Good Corporate Governance* sebagai:

“struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh organ-organ perusahaan sebagai upaya untuk memberikan nilai tambah perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan norma yang berlaku.”

Sedangkan menurut Prakarsa dalam Agoes (2013), mendefinisikan *Good Corporate Governance* sebagai:

“Mekanisme administratif yang mengatur hubungan-hubungan antara manajemen perusahaan, komisaris, direksi, pemegang saham, dan kelompok-kelompok kepentingan (*stakeholders*) yang lain. Hubungan-hubungan ini dimanifestasikan dalam bentuk berbagai aturan permainan dan sistem insentif sebagai kerangka kerja (*framework*) yang diperlukan untuk mencapai tujuan-tujuan perusahaan dan cara-cara pencapaian tujuan-tujuan serta pemantauan kinerja yang dihasilkan.”

Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan *Good Corporate Governance* adalah peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya untuk mencapai tujuan-tujuan perusahaan dan cara-cara pencapaian tujuan-tujuan serta pemantauan kinerja yang dihasilkan.

#### **2.1.5.2 Prinsip-Prinsip *Good Corporate Governance***

Konsep *Good Corporate Governance* memperjelas dan mempertegas mekanisme hubungan antar para pemangku kepentingan di dalam suatu organisasi. *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) mencoba untuk mengembangkan beberapa prinsip yang dapat dijadikan acuan baik oleh pemerintah maupun para pelaku bisnis dalam mengatur mekanisme hubungan antar para pemangku kepentingan tersebut.

Prinsip-prinsip *corporate governance* yang dikemukakan oleh OECD dalam Darmawati (2004), ada lima. Kelima prinsip tersebut adalah:

1. “Hak-hak pemegang saham, kerangka kerja *corporate governance* harus melindungi hak-hak pemegang saham.

2. Perlakuan yang adil kepada pemegang saham, *corporate governance* harus meyakinkan adanya kesetaraan perlakuan kepada seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas dan asing. Seluruh pemegang saham harus memiliki kesempatan untuk mendapatkan perbaikan (*redress*) yang efektivitas penyimpangan dan hak-hak mereka.
3. Peranan *stakeholder* dalam *corporate governance*, *corporate governance* harus mengakui hak-hak *stakeholder* seperti yang ditentukan oleh hukum dan mendorong kerjasama yang aktif antara perusahaan dan *stakeholder* dalam menciptakan kesejahteraan, pekerjaan-pekerjaan, dan kemampuan untuk mempertahankan perusahaan yang sehat secara finansial.
4. Pengungkapan dan transparansi, *corporate governance* harus meyakinkan bahwa pengungkapan yang tepat waktu dan akurat telah dilakukan atas seluruh hal-hal yang material berkenaan dengan perusahaan, termasuk situasi keuangan, kinerja, kepemilikan, dan ketaatan perusahaan (*governance of the company*).
5. Tanggungjawab dewan (direksi), *corporate governance* harus meyakinkan pedoman strategi perusahaan, pemantauan yang efektif pada manajemen oleh dewan, dan akuntabilitas dewan terhadap perusahaan dan pemegang saham.”

Selain prinsip yang dikembangkan OECD tersebut, prinsip-prinsip *corporate governance* juga dikemukakan dalam Surat Keputusan Menteri BUMN Pasal 3 No. 117/M-MBU/2002 tanggal 31 Juli 2002 tentang penerapan *good corporate governance* pada BUMN, yaitu sebagai berikut:

1. “Transparansi (*transparency*)  
Keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan pengungkapan informasi materil yang relevan mengenai perusahaan.
2. Pengungkapan (*disclosure*)  
Penyajian informasi kepada para pemangku kepentingan baik diminta maupun tidak diminta, mengenai hal-hal yang berkenaan dengan kinerja operasional, keuangan, dan risiko usaha perusahaan.
3. Kemandirian (*independency*)  
Suatu keadaan di mana perusahaan dikelola secara profesional tanpa konflik kepentingan dan pengaruh atau tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.
4. Akuntabilitas (*accountability*)  
Kejelasan fungsi, pelaksanaan, serta pertanggungjawaban manajemen perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif dan ekonomis.

5. Pertanggungjawaban (*responsibility*)  
Kesesuaian pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.
6. Kewajaran (*fairness*)  
Keadilan dan kesetaraan dalam memenuhi hak-hak pemangku kepentingan yang timbul sebagai akibat dari perjanjian dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.”

Menurut Zarkasyi (2008:38), asas *Good Corporate Governance* yaitu:

1. “Transparansi (*Transparency*);
2. Akuntabilitas (*Accountability*);
3. Responsibilitas (*Responsibility*);
4. Independensi (*Independency*);
5. Kesetaraan dan Kewajaran (*Fairness*).”

### **2.1.5.3 Manfaat *Good Corporate Governance***

Trager dkk.(2003) dalam Agoes (2013), mengatakan bahwa paling tidak ada lima alasan mengapa penerapan *Good Corporate Governance* itu bermanfaat yaitu:

1. “Berdasarkan survey yang telah dilakukan oleh McKinsey&Company menunjukkan bahwa para investor institusional lebih menaruh kepercayaan terhadap perusahaan –perusahaan di Asia yang telah menerapkan GCG;
2. Berdasarkan berbagai analisis, ternyata ada indikasi keterkaitan antara terjadinya krisis financial dan krisis berkepanjangan di Asia dengan lemahnya tata kelola perusahaan;
3. Internasionalisasi pasar termasuk liberalisasi pasar financial dan pasar modal menuntut perusahaan untuk menerapkan GCG;
4. Kalaupun GCG bukan obat mujarab untuk keluar dari krisis, sistem ini dapat menjadi dasar bagi berkembangnya sistem nilai baru yang lebih sesuai dengan lanskap bisnis yang kini telah banyak berubah;
5. Secara teoritis, praktik GCG dapat meningkatkan nilai perusahaan.”

Surya dan Yustiavananda (2007) dalam Agoes (2013), tujuan dan manfaat dari penerapan *Good Corporate Governance* adalah

1. “Memudahkan akses terhadap investasi domestik maupun asing;
2. mendapatkan biaya modal (*cost of capital*) yang lebih murah;
3. memberikan keputusan yang lebih baik dalam meningkatkan kinerja ekonomi perusahaan;

4. meningkatkan keyakinan dan kepercayaan dari pemangku kepentingan terhadap perusahaan;
5. melindungi direksi dan komisaris dari tuntutan hukum.”

#### **2.1.5.4 CGPI (*Corporate Governance Perception Index*)**

##### **2.1.5.4.1 Definisi CGPI (*Corporate Governance Perception Index*)**

*Corporate Governance Perception Index* (CGPI) merupakan sebuah bentuk penilaian yang dihasilkan dalam bentuk pemeringkatan yang dibuat berdasarkan penerapan GCG (*Good Corporate Governance*) pada perusahaan yang ada di Indonesia. Penilaian ini dilakukan melalui sebuah riset yang dibuat untuk menilai penerapan konsep CG (*Corporate Governance*) yang ada di sebuah perusahaan dengan melalui perbaikan yang berkesinambungan dan evaluasi melalui *benchmarking*.

Program penelitian CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) ini sudah berlangsung sejak tahun 2001. Dalam pemeringkatan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) ini nantinya di setiap akhir tahun akan diberikan suatu bentuk apresiasi penghargaan terhadap inisiatif dari upaya perusahaan dalam mewujudkan bisnis yang sesuai dengan prinsip CG (*Corporate Governance*) melalui CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) Awards dan penobatan sebagai perusahaan terpercaya yang hasil dari penghargaan ini akan disampaikan dalam majalah SWA yaitu majalah bisnis di Indonesia yang bekerjasama dengan IICG sebagai sajian utama.

Program riset dan pemeringkatan penerapan GCG (*Good Corporate Governance*) di Indonesia yang bertujuan untuk mendorong perusahaan meningkatkan kualitas *governance* melalui perbaikan yang berkesinambungan.



CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) merupakan bentuk penilaian dan penghargaan terhadap upaya perusahaan dalam menerapkan GCG (*Good Corporate Governance*) serta mewujudkan bisnis yang etikal dan bermartabat.

#### **2.1.5.4.2 Tujuan Riset dan Pemeringkatan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*)**

Menurut CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) (2005) dalam Pamungkas (2013), tujuan program pemeringkatan CGPI adalah “upaya untuk memotivasi dunia bisnis melaksanakan konsep CG (*Corporate Governance*) dan menumbuhkan partisipasi masyarakat luas secara bersama-sama aktif dalam mengembangkan penerapan GCG (*Good Corporate Governance*) serta menjadi *benchmark* penerapan GCG (*Good Corporate Governance*) pada Perusahaan Publik dan BUMN.”

Hasil riset dan pemeringkatan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk meningkatkan kesadaran bersama di kalangan pelaku bisnis terhadap pentingnya penerapan GCG (*Good Corporate Governance*) sebagai upaya pemulihan perekonomian nasional, memetakan masalah-masalah strategis yang terjadi dalam penerapan GCG (*Good Corporate Governance*), dan dapat menjadi suatu indikator yang ingin dicapai perusahaan dalam bentuk pengakuan masyarakat terhadap penerapan GCG (*Good Corporate Governance*) diperusahaan.

Hasil riset dan pemeringkatan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) ini juga diharapkan dapat mendorong partisipasi masyarakat dalam pengembangan bisnis, memunculkan inisiatif bagi kalangan dunia perguruan

tinggi untuk menjadikan CG (*Corporate Governance*) sebagai bagian dari kurikulum atau mata kuliah, dan adanya respon positif dari kalangan bisnis internasional terhadap kondisi penerapan GCG (*Good Corporate Governance*) di Indonesia. Selain itu, pemerintah mendapatkan umpan balik atas regulasi yang dikeluarkan berkaitan dengan penerapan GCG (*Good Corporate Governance*), investor mendapatkan kemudahan dalam menilai kualitas penyelenggaraan perusahaan yang baik, dan masyarakat umum memiliki kemudahan akses informasi berkaitan dengan kredibilitas perusahaan.

#### **2.1.5.4.3 Manfaat CGPI (*Corporate Governance Perception Index*)**

Menurut CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) (2011) manfaat CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) yaitu:

1. “Membenahi faktor internal perusahaan yang belum sesuai dengan dan mendukung terwujudnya GCG (*Good Corporate Governance*);
2. memetakan masalah strategi yang terjadi di perusahaan dalam penerapan GCG (*Good Corporate Governance*);
3. meningkatkan kesadaran seluruh pihak (*stakeholders*) perusahaan terhadap urgensi dan manfaat GCG (*Good Corporate Governance*);
4. meningkatkan kepercayaan investor dan masyarakat luas;
5. menjadi indikator atau standard mutu serta pengakuan terhadap penerapan GCG (*Good Corporate Governance*);
6. mewujudkan komitmen dan tanggung jawab bersama serta mendorong organ dan anggota perusahaan untuk menerapkan GCG (*Good Corporate Governance*).”

#### **2.1.5.4.4 Metodologi Riset dan Pemeringkatan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*)**

Menurut *Corporate Governance Perception Index* (2008) dalam Pamungkas (2013), alat ukur yang digunakan oleh IICG untuk meneliti CGPI (*Good Corporate Governance*) adalah:

1. “Komitmen  
Merupakan sebuah bentuk kesungguhan perusahaan dalam merumuskan inisiatif dan strategi segala kebijakan yang ada di perusahaan dalam penerapan CG (*Corporate Governance*).
2. Transparansi  
Merupakan sebuah bentuk kesungguhan perusahaan dalam menyampaikan berbagai informasi internal perusahaan secara tepat waktu dan akurat. Informasi yang disampaikan mulai dari proses merumuskan, mengimplementasi, dan evaluasi kebijakan perusahaan.
3. Akuntabilitas  
Merupakan bentuk kesungguhan perusahaan untuk mempertanggungjawabkan segala bentuk hasil yang telah dicapai oleh perusahaan, pertanggungjawaban yang dimaksud adalah mulai dari proses perumusan, implementasi, hasil dan kinerja perusahaan.
4. Responsibilitas  
Merupakan bentuk kesungguhan perusahaan untuk menjamin akan taatnya perusahaan pada peraturan perundang-undangan, lingkungan dan tanggung jawab terhadap masyarakat.
5. Independensi  
Merupakan bentuk kesungguhan perusahaan dalam menjamin tidak adanya intervensi yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam proses merumuskan, implementasi dan evaluasi hasil strategi dari perusahaan.
6. Keadilan  
Merupakan bentuk kesungguhan perusahaan dalam upaya memberikan perlakuan yang setara dan adil kepada pemegang saham termasuk didalamnya mempertimbangkan kepentingan pemegang saham terkait perumusan, implementasi dan evaluasi hasil.
7. Kompensasi  
Merupakan bentuk kesungguhan perusahaan untuk menggunakan kemampuan perusahaan sesuai dengan peran, inovasi dan kreatif termasuk dalam perumusan, implementasi, dan evaluasi hasil.
8. Kepemimpinan  
Merupakan bentuk kesungguhan perusahaan untuk menunjukan berbagai macam tipe kepemimpinan yang dapat memberikan arah perubahan yang lebih baik untuk perusahaan termasuk kepemimpinan yang dapat membimbing staff perusahaan dalam perumusan, implementasi, dan evaluasi hasil.
9. Kemampuan bekerjasama  
Merupakan bentuk kesungguhan perusahaan untuk membentuk suatu kerjasama agar tercapai tujuan bersama dalam perusahaan secara bermartabat, termasuk dalam membangun kerjasama dalam perumusan, implementasi dan evaluasi hasil.
10. Penyertaan visi, misi dan tata nilai  
Acuan dan pandangan perusahaan dalam mewujudkan cita-cita untuk memahami pokok-pokok yang terkandung dalam pernyataan visi,

misi dan tata kelola perusahaan dalam perumusan, implementasi, dan hasil evaluasi.

11. Moral dan Etika

Merupakan suatu bentuk kesungguhan perusahaan untuk selalu menerapkan moral dan etika dalam sebuah kegiatan perusahaan termasuk didalamnya penggunaan moral dan etika mulai dari perumusan, implementasi dan hasil evaluasi.

12. Strategi

Merupakan suatu bentuk kesungguhan perusahaan untuk dapat mengimplementasikan strategi yang telah dibuat sesuai dengan prinsip CG (*Corporate Governance*) sebagai respon terhadap perubahan lingkungan perusahaan untuk dapat mempertahankan kinerja perusahaan.”

Penelitian yang dilakukan oleh IICG untuk menilai CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) yaitu setelah melakukan penilaian, kemudian IICG akan memberikan penilaian yang dilakukan dengan cara memberikan nilai skor kepada perusahaan peserta, besaran nilai skor ini dibuat berdasarkan acuan yang telah dibuat IICG. Skor ini diambil hasilnya berdasarkan hasil kuesioner penelitian yang diberikan ke perusahaan peserta. Adapun bobot nilai yang digunakan untuk menilai GCG (*Good Corporate Governance*) sebagai berikut:

**Tabel 2.1**

**Tahapan dan Bobot Nilai CGPI (*Corporate Governance Perception Index*)**

No.	Indikator	Bobot (%)
1.	<i>Self Assessment</i>	15
2.	Kelengkapan dokumen	25
3.	Penyusunan makalah dan presentasi	12
4.	Observasi ke perusahaan	48

Sumber: Majalah SWA (2009) dalam Pamungkas (2013)

Penilaian proses riset dalam penentuan nilai penerapan *corporate governance* dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. *Self Assessment*  
Pada tahap awal ini perusahaan harus mengisi *self assessment* terkait penerapan CG (*Good Corporate*) yang sudah di implementasikan dalam perusahaannya.
- b. Kelengkapan Dokumen  
Pada tahap ini perusahaan harus melengkapi dokumen-dokumen terkait pelaksanaan CG (*Good Corporate*) di perusahaan.
- c. Makalah  
Pada tahap ini perusahaan harus membuat uraian penjelasan terkait penerapan CG (*Good Corporate*) di perusahaan yang dibentuk dalam makalah dengan memperhatikan sistematika yang telah ditentukan.
- d. Observasi  
Dalam tahap ini peneliti CGPI (*Good Corporate Perception Index*) akan datang langsung ke perusahaan untuk melihat secara pasti penerapan prinsip CG (*Corporate Governance*) di perusahaan.

Setelah melalui tahap observasi, maka perusahaan peserta hanya perlu menunggu sampai penilaian selesai dilaksanakan oleh IICG. Nilai CGPI (*Good Corporate Perception Index*) merupakan akumulasi nilai dari setiap tahapan seperti yang telah disebutkan di atas. Hasil penelitian CGPI (*Good Corporate Perception Index*) akan dijadikan dasar acuan untuk menentukan perolehan peringkat berdasarkan skor yang telah ditentukan. Hasil peringkat CGPI (*Good Corporate Perception Index*) terbagi menjadi tiga kategori, yaitu cukup terpercaya, terpercaya, dan sangat terpercaya. Ringkasan pemeringkatan berdasarkan skor akan dijelaskan dalam tabel 2.2 di bawah ini:

**Tabel 2.2**

**Kategori Pemeringkatan CGPI (*Good Corporate Perception Index*)**

Skor	Level Terpercaya
85-100	Sangat Terpercaya
70-84	Terpercaya
55-69	Cukup Terpercaya

**Sumber: *Corporate Governance Perception Index (CGPI), 2011***

## 2.1.6 Kebijakan Dividen

### 2.1.6.1 Definisi dan Jenis- Jenis Dividen

Menurut Warsono (2003) dalam Lomomarganda (2010) dividen adalah: “merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa (*earning available for common stockholders*) yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai.”

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.”

Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan bahwa dividen adalah pembagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan dalam rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pimpinan.

Menurut Husnan (2004) dalam Zakaria (2009), dividen dapat dibedakan menjadi lima jenis yaitu:

1. "*Cash Dividend*  
*Cash Dividend* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Pada umumnya *cash dividend* lebih disukai oleh para pemegang saham dan lebih sering di pakai perseroan jika dibandingkan dengan jenis dividen yang lain. Merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham yang berbentuk tunai atau kas.
2. "*Property Dividend*  
Merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham dalam bentuk *assets* selain kas, baik berupa peralatan, *real estate*, atau investasi tergantung dari keputusan dewan direksi.
3. "*Scrip Dividend*  
Merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan dengan cara menerbitkan surat wesel khusus para

pemegang saham yang akan dibayarkan pada waktu yang akan ditambah dengan bunga tertentu.

4. *Liquidating Dividend*

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

5. *Stock Dividend*

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

### 2.1.6.2 Definisi Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2008:281), 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 datang.”

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

Menurut Handoko Mardiyanto (2009) dalam Lomomarganda (2010), menyatakan bahwa kebijakan dividen yaitu: “seluruh kebijakan manajerial yang dilakukan untuk menetapkan berapa besar laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar laba bersih yang ditahan (*retained earning*) untuk cadangan investasi tahun depan.”

Dari kedua definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan mengenai laba perusahaan akan dibagikan kepada pemegang

saham atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk cadangan investasi tahun depan.

### 2.1.6.3 Jenis-Jenis dan Pengukuran Kebijakan Dividen

Menurut Fahmi (2014:83), jenis-jenis dan pengukuran kebijakan dividen yaitu:

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 pershare* (harga pasar perlembar saham) dengan *earning pershare* (laba perlembar 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.

*Book Value Per Share* (BVS)

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

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. *Dividen Yield*, untuk mengetahui total *return* yang akan diperoleh investor dengan membandingkan laba perlembar dengan harga pasar perlembar.

$$\text{Dividen Yield} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Market Price Per Share}}$$

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

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$



#### 2.1.6.4 Teori-Teori Kebijakan Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2010) dalam Zakaria (2009), terdapat lima teori kebijakan dividen diantaranya 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 dan penghasilan perusahaan.
  - b) Tidak ada biaya emisi atau *floatation cost* dan biaya transaksi.
  - c) Kebijakan penganggaran modal perusahaan independen terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
  - d) Investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang kesempatan investasi dimasa yang akan datang.
  - e) Distribusi pendapatan diantara *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 diperusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang sama, oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan mereka dimasa yang akan datang bukannya ditentukan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh tingkat resiko 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 *Signaling Hypothesis*  
 Suatu kenaikan dividen yang di atas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Sebaliknya suatu penurunan dividen yang dibawah penurunan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan mengalami masa sulit dimasa 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.”

### 2.1.6.5 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Sutrisno (2012:267), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu:

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 *dividend 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 hutang  
Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari kreditor berupa hutang baik jangka pendek maupun berjangka panjang. Hutang-hutang ini harus segera dibayar pada saat jatuh tempo, dan untuk membayar hutang-hutang ini harus disediakan dana. Semakin banyak hutang yang harus dibayar semakin besar dana yang harus disediakan sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Di disamping itu dengan jatuh temponya hutang, berarti dana hutang tersebut harus diganti. Alternatif mengganti dana hutang bisa dengan mencari hutang baru atau *meroll-over* hutang, 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 hutang, 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 bila kesempatan investasi kurang baik, maka dananya lebih banyak akan 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 hutang risikonya cukup besar. Oleh karena itu perusahaan cenderung tidak membagi dividennya agar pengendalian tetap berada ditangannya.”

### 2.1.6.6 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 di mana direksi 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.”

### 2.1.6.7 Kebijakan Pemberian Dividen

Menurut Sutrisno (2012:268), ada beberapa bentuk pemberian dividen secara tunai atau *cash dividend* yang diberikan oleh pemegang saham. Bentuk kebijakan dividen tersebut adalah:

1. “Kebijakan Pemberian Dividen Stabil  
Kebijakan pemberian dividen stabil ini artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya mantap dan stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun. Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan, karena beberapa alasan yakni:
  - a. Bisa meningkatkan harga saham, sebab dividen yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai risiko yang kecil.
  - b. Bisa memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang.
  - c. Akan menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi, sebab dividen selalu dibayarkan.
2. Kebijakan Dividen yang Meningkatkan  
Dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.
3. Kebijakan Dividen Dengan Ratio yang Konstan  
Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan demikian pula

sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan sering disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR).

4. Kebijakan Pemberian Dividen Regular yang Rendah Ditambah Ekstra  
Kebijakan pemberian dividen dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.”

#### **2.1.6.8 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.”

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 reinvestasi untuk pertumbuhan perusahaan. Jika seluruh keuntungan yang dihasilkan perusahaan dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham maka perusahaan tidak memiliki cadangan dana untuk melakukan reinvestasi.

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.

Definisi dividen per lembar saham (DPS) menurut Irawati (2006:64), yaitu: “besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar.”

Besarnya dividen per lembar saham dapat dicari dengan rumus:

$$\text{Dividen Per Share} = \frac{\text{Total dividen yang dibagikan}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

Definisi laba per lembar saham menurut Baridwan (2004:443), yaitu: “jumlah pendapatan yang diperoleh dalam suatu periode tertentu untuk setiap jumlah saham yang beredar.”

Informasi mengenai laba per lembar saham dapat digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk menentukan dividen yang akan dibagikan. Informasi ini juga berguna bagi investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan selain itu juga dapat digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan.

Perhitungan laba per lembar saham diatur dalam PSAK No.56 Paragraf 13 (IAI:2010) yang menyatakan dua macam laba per lembar saham:

- a. “Laba Per lembar saham dasar, adalah jumlah laba pada suatu periode yang tersedia untuk setiap saham biasa yang beredar dalam periode pelaporan.
- b. Laba per lembar saham dilusian, adalah jumlah laba pada suatu periode yang tersedia untuk setiap saham biasa yang beredar selama periode pelaporan dan efek lain yang asumsinya diterbitkan bagi semua efek

berpotensi saham biasa yang sifatnya dilutif yang beredar sepanjang periode pelaporan.”

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

$$Earning Per Share = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

Secara sistematis *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Dividen Payout Ratio = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

## 2.2 Kerangka Pemikiran

Kebijakan dividen pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Levy dan Sarnat (1990) dalam Harjono (2002).

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

Salah satu cara mengukur kebijakan dividen adalah dengan *Dividend payout ratio*.

Menurut Khasan (2003) dalam Uswati (2008), *dividend payout ratio* “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.”

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang dikemukakan oleh Sutrisno (2012:267), yaitu:

1. “Posisi Solvabilitas Perusahaan;
2. Posisi Likuiditas Perusahaan;
3. Kebutuhan untuk melunasi hutang;
4. Rencana perluasan;
5. Kesempatan investasi;
6. Stabilitas pendapatan;
7. Pengawasan terhadap Perusahaan.”

Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu profitabilitas, *leverage*, dan *growth*. Menurut Sartono (2008:122), profitabilitas adalah “kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.”

Hal ini sejalan dengan posisi likuiditas perusahaan bahwa *cash dividen* 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.

Menurut Sartono (2008:120), *financial leverage* adalah “menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Semakin besar *leverage* perusahaan maka cenderung untuk membayar dividennya lebih rendah dengan tujuan mengurangi ketergantungan pada pendanaan secara eksternal.”

Hal ini sejalan dengan kebutuhan untuk melunasi hutang bahwa salah satu sumber dana perusahaan adalah dari kreditor berupa hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Kasmir (2012:107), rasio pertumbuhan adalah “merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di



tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.” Hal ini sejalan dengan rencana perluasan, bahwa perusahaan yang berkembang ditandai dengan semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan, dan hal ini dilihat dari perluasan yang dilakukan oleh perusahaan.

### **2.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Good Corporate Governance***

Daniri (2006), menyatakan bahwa “*Corporate Governance* mengarahkan pengelolaan perusahaan pada upaya pencapaian *profit* dan *sustainability* secara seimbang.”

Kusumawati (2007) , menyatakan bahwa:

“dalam pencapaian keuntungan tersebut merupakan wujud pemenuhan pemegang saham (*shareholder*) dan tidak dapat melepaskan dari upaya pencapaian *sustainability* yang merupakan wujud pemenuhan kepentingan para pemangku kepentingan (*stakeholders*). Perusahaan yang memperoleh pendapatan yang lambat atau profitabilitas yang sedikit maka cenderung akan mengumumkan lebih banyak tentang pelaksanaan GCG guna melepaskan tekanan dari pasar.”

Hal ini sesuai dengan penelitian Nurdiana (2012) yang terbukti bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *good corporate governance* namun bertentangan dengan penelitian Sulistyowati, dkk (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *good corporate governance*.

### **2.2.2 Pengaruh *Leverage* terhadap *Good Corporate Governance***

Menurut Faisal (2006), menyatakan bahwa “*leverage* dapat mempresentasikan sebuah pengendalian eksternal dari *corporate governance*. Pemegang utang (*debtholders*) berkepentingan untuk melindungi investasinya dalam perusahaan

dan akan secara aktif memonitor seberapa besar tingkat *leverage* perusahaan tersebut.”

Black, *et. al.*, (2003) dalam Sulistyowati, dkk (2010), menyatakan bahwa:

“Terdapat dua alternatif penjelasan tentang hubungan antara struktur modal dengan kualitas *corporate governance*. Pandangan pertama (*a substitution story*) menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi dalam struktur modalnya akan cenderung menjadi subjek untuk dikenai pengawasan oleh kreditor yang lebih ketat yang biasanya dinyatakan dalam kontrak utang yang dibuat. Dengan demikian, perusahaan kurang begitu mementingkan kualitas *corporate governance*, karena sudah ada pengawasan dari pihak eksternal. Pandangan kedua adalah bahwa kreditor sangat berkepentingan dengan praktik *governance* dari debiturnya dan memiliki kekuasaan yang lebih besar dibandingkan pemegang saham untuk memaksa perusahaan meningkatkan kualitas *corporate governance* perusahaan. Penjelasan tersebut disebut sebagai *an investor pressure story*.”

Retno dan Priantinah (2012) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *Good Corporate Governance* namun bertentangan dengan Nurdiana (2012) dan Sulistyowati, dkk (2010) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *Good Corporate Governance*.

### **2.2.3 Pengaruh *Growth* terhadap *Good Corporate Governance***

Menurut Daniri (2006), mengatakan bahwa:

“manfaat yang diberikan dari penerapan *good corporate governance* untuk mengurangi biaya modal sebagai dampak dari pengelolaan perusahaan yang baik yang menyebabkan tingkat bunga atas dana oleh perusahaan semakin kecil seiring dengan turunnya tingkat resiko perusahaan, dapat dijadikan pilar utama pendukung tumbuh kembangnya perusahaan dalam kurun waktu jangka panjang.”

Black *et. al.*, (2003) dalam Sulistyowati, dkk (2010), menyatakan bahwa:

“pada umumnya perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi membutuhkan dana tambahan untuk melakukan ekspansi sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan perbaikan dalam penerapan *good corporate governance* dalam rangka menurunkan biaya modal.”

Hal ini bertentangan dengan Sulistyowati, dkk (2010) yang menyatakan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap *Good Corporate Governance*.

#### **2.2.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Fahmi (2014:80), profitabilitas adalah: “mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi.”

Brigham dan Houston (2007) dalam Prawira, dkk (2014) menyatakan bahwa:

“Semakin besar keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, maka akan memberikan dividen yang besar pula terhadap para pemegang saham. Selain itu juga, dividen yang diberikan atas keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan bisa menjadi bahan pertimbangan untuk mengelola investasi saat ini sehingga hubungan antara laba dan dividen menurut hasil penelitian ini sangat linear karena saling berhubungan.”

Al-Malkawi (2007) menyatakan bahwa: *“The decision to pay dividends starts with profits. Therefore, it is logical to consider profitability as a threshold factor, and the level of profitability as one of the most important factors that may influence firms’ dividend decisions.”*

Idawati dan Sudiartha (2013), menyatakan bahwa:

“profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba. Laba perusahaan tersebut akan menjadi acuan dalam pembayaran dividennya. Besarnya tingkat laba akan mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.”

Riahi dan Belkaoui (2001:126) dalam Restuwulan (2013), definisi laba adalah: .....pos dasar dan penting dari ikhisar keuangan yang memiliki berbagai kegunaan dalam berbagai konteks. Laba pada umumnya dipandang sebagai suatu

dasar bagi perpajakan, determinan pada kebijakan pembayaran deviden, pedoman investasi, dan pengambilan keputusan dan unsur prediksi.

Wirjolukito, *et. al* dalam Suharli (2007), menyatakan bahwa:

“pihak manajemen akan membayarkan deviden untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Sinyal “pihak manajemen akan membayarkan deviden untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar deviden merupakan fungsi dari keuntungan. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungannya lebih besar sebagai deviden. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar deviden.”

Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prawira, dkk (2014), Idawati dan Sudiarta (2013), Haryetti dan Ekayanti (2012), Muid (2013), Swabawani (2010), dan Puspita dan Nugroho (2011) yang terbukti bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan deviden namun bertentangan dengan penelitian Sulistyowati, dkk (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan deviden.

### **2.2.5 Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Sartono (2008:120), *financial leverage* adalah “menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya.”

Al-Najjar dan Hussainey (2009), menyatakan bahwa: “*This shows total debt as a percentage of the shareholders’ fund and it also measures the extent to which a firm is financed by external funds.*”

Menurut Sutrisno (2012:267) menyatakan bahwa:

“salah satu sumber dana perusahaan adalah dari kreditor berupa hutang baik jangka pendek maupun berjangka panjang. Hutang-hutang ini harus segera dibayar pada saat jatuh tempo, dan untuk membayar hutang-hutang ini harus disediakan dana. Semakin banyak hutang 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 hutang, berarti dana hutang tersebut harus diganti. Alternatif mengganti dana hutang bisa dengan mencari hutang baru atau *meroll-over* hutang, dan juga bisa dengan sumber dana intern dengan cara memperbesar laba ditahan. Hal ini tentunya akan memperkecil *dividend payout ratio*.”

Sulistiyowati, dkk (2010), menyatakan bahwa:

“Asimetri informasi menyebabkan pendanaan eksternal terlalu mahal bagi perusahaan, karena itu perusahaan lebih memprioritaskan dana internal daripada eksternal. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih mengutamakan pendanaan utang daripada saham. Sehingga *leverage* perusahaan digunakan untuk pembayaran dividen agar dapat menjaga performa dan signal perusahaan bagi investor.”

Sementara menurut Brigham dan Ehrhardt (2003) dalam Suherli dan Harahap (2004) menyatakan bahwa:

“semakin besar *leverage* perusahaan maka cenderung untuk membayar dividennya lebih rendah dengan tujuan mengurangi ketergantungan pada pendanaan secara eksternal. Sehingga semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya yang akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan.”

Hal ini sesuai dengan penelitian Prawira, dkk (2013), dan Muid (2013) yang terbukti bahwa *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen namun bertentangan dengan penelitian Sulistiyowati, dkk (2010) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

### 2.2.6 Pengaruh *Growth* terhadap Kebijakan Dividen

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

Menurut Riyanto (2010:268), menyatakan bahwa:

“pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang, perusahaan lebih senang untuk menahan labanya dari pada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham.”

Hanafi (2009:44), menyatakan bahwa “perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah.”

Sartono (2008:294) menyatakan bahwa “bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *dividen payout ratio* yang tinggi. Stabilitas di sini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif.”

Chen dan Dhiensiri (2009), menyatakan bahwa: “*Firms with high growth opportunities are likely to retain a greater portion of their earnings to finance their expansion projects as against returning these dividends to shareholders.*”

Tampubolon (2005) dalam Sulistyowati, dkk (2010), menyatakan bahwa:

“tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. 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.”

Menurut Andini (2009), menyatakan bahwa:

“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.”

Hal ini sesuai dengan penelitian Haryetti dan Ekayanti (2012), Dewi dan Sedana (2014), dan Swabawani (2010) yang terbukti bahwa *growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen namun bertentangan dengan Puspita dan Nugroho (2011), dan Sulistiyowati, dkk (2010) bahwa *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **2.2.7 Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Santoso (2005), tata kelola perusahaan yang baik merupakan “bentuk dari perlindungan investor terhadap rasio pembayaran dividen.”

Teori keagenan menjelaskan bahwa dengan adanya *corporate governance* berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada investor bahwa pemegang saham akan menerima *return* atas dana yang telah diinvestasikan.

Shleifer dan Vishny (1989) dalam Darmawati (2005) menyatakan bahwa: “*Corporate Governance* berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan dan tidak akan melakukan ekspropriasi yang tidak menguntungkan terhadap dana yang telah ditanamkan oleh investor.”

Septianti dalam Lesmana (2006), yang menyatakan bahwa:

“proteksi hukum terhadap investor dimaksudkan untuk melindungi pemegang saham minoritas dari *expropriation* yang dilakukan oleh

manajer akibat kendali yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas sebagai wujud pelaksanaan prinsip *independency* dan *fairness* dalam *corporate governance*.”

Santoso (2005), menyebutkan bahwa “tata kelola perusahaan yang baik sebagai bentuk dari perlindungan investor sehingga membuat investor yang merasa terproteksi akan bersedia mendapatkan dividen yang lebih rendah dan laba perusahaan dapat digunakan untuk reinvestasi.”

Gugler (2003) dalam Sulistyowati, dkk (2010), menyatakan bahwa: “*corporate governance* sebagai penentu besarnya kebijakan dividen.”

Bebczuk (2005), menyatakan bahwa: “*states that the testable prediction of this theoretical body is that dividend disbursements will be the higher the better are the corporate governance practices in the company. In this case corporate governance reflects the power of minority shareholders in the company.*”

Kowalewski *et. al.*, (2007) dalam Sulistyowati, dkk (2010), menyatakan bahwa “perusahaan yang melaksanakan *corporate governance* dapat mendatangkan pertambahan yang signifikan untuk *dividend to cash flow ratio*.”

Jiraporn, *et. al.*, (2008) dalam Sulistyowati, dkk (2010), menyatakan bahwa “perusahaan dengan kualitas yang baik akan membayarkan dividen yang lebih besar.”

Hal ini bertentangan dengan Puspita dan Nugroho (2011) dan Sulistyowati, dkk (2010) bahwa *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.



### 2.3 Hipotesis

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran, maka penulis dapat menyimpulkan beberapa hipotesis yang telah di uraikan sebelumnya, antara lain:

H1: Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap *good corporate governance*.

H2: Terdapat pengaruh *leverage* terhadap *good corporate governance*.

H3: Terdapat pengaruh *growth* terhadap *good corporate governance*.

H4: Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

H5: Terdapat pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.

H6: Terdapat pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen.

H7: Terdapat pengaruh *good corporate governance* terhadap kebijakan dividen.

H8: Terdapat pengaruh profitabilitas, *leverage*, *growth*, terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening.