

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Dasar

2.1.1 Laba

Secara operasional, laba merupakan perbedaan antara pendapatan yang direalisasi yang timbul dari transaksi selama satu periode dengan biaya yang berkaitan dengan pendapatan tersebut. Besar kecilnya laba sebagai pengukur kenaikan sangat bergantung pada ketepatan pengukuran pendapatan dan biaya. Laba memiliki beberapa karakteristik antara lain:

1. Laba didasarkan pada transaksi yang benar-benar terjadi.
2. Laba didasarkan pada postulat periodisasi, artinya merupakan prestasi perusahaan pada periode tertentu.
3. Laba didasarkan pada prinsip pendapatan yang memerlukan pemahaman khusus tentang definisi, pengukuran dan pengakuan pendapatan.
4. Laba memerlukan pengukuran tentang biaya dalam bentuk biaya historis yang dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan pendapatan tertentu.
5. Laba didasarkan pada prinsip penandingan (*matching*) antara pendapatan dan biaya yang relevan dan berkaitan dengan pendapatan tersebut.

Laba terdiri dari empat elemen utama yaitu pendapatan (*revenue*), beban (*expense*), keuntungan (*gain*), dan kerugian (*loss*). Definisi dari elemen-elemen laba tersebut sebagai berikut:

1. Pendapatan (*revenue*) adalah arus masuk atau peningkatan lain dari aktiva suatu entitas atau pelunasan kewajibannya (atau kombinasi dari keduanya) dari penyerahan atau produksi suatu barang, pemberian jasa, atau aktivitas lain yang merupakan usaha terbesar atau usaha utama yang sedang dilakukan entitas tersebut.
2. Beban (*expense*) adalah arus keluar atau penggunaan lain dari aktiva atau timbulnya kewajiban (atau kombinasi keduanya) dari penyerahan atau produksi suatu barang, pemberian jasa, atau pelaksanaan aktivitas lain yang merupakan usaha terbesar atau usaha utama yang sedang dilakukan entitas tersebut.
3. Keuntungan (*gain*) adalah peningkatan dalam ekuitas (aktiva bersih) dari transaksi sampingan atau transaksi yang terjadi sesekali dari suatu entitas dan dari semua transaksi, kejadian, dan kondisi lainnya yang mempengaruhi entitas tersebut, kecuali yang berasal dari pendapatan atau investasi pemilik.
4. Kerugian (*loss*) adalah penurunan dalam ekuitas (aktiva bersih) dari transaksi sampingan atau transaksi yang terjadi sesekali dari suatu entitas dan dari semua transaksi, kejadian, dan kondisi lainnya yang mempengaruhi entitas tersebut, kecuali yang berasal dari pendapatan atau investasi pemilik.

a. Indikator Pertumbuhan Laba

Perbandingan yang tepat atas pendapatan dan biaya tergambar dalam laporan rugi laba. Penyajian laba melalui laporan tersebut merupakan fokus kinerja perusahaan yang penting. Kinerja perusahaan merupakan hasil dari serangkaian proses dengan mengorbankan berbagai sumber daya. Adapun salah satu parameter penilaian kinerja perusahaan tersebut adalah pertumbuhan laba. Pertumbuhan laba diproksikan dengan *earnings growth* yang menyatakan berapa besar peningkatan laba perusahaan, dihitung dengan cara mengurangkan laba periode sekarang dengan laba periode sebelumnya kemudian dibagi dengan laba pada periode sebelumnya (Pramuka, 2009) Rumus yang digunakan untuk menghitung *earnings growth* sebagai berikut:

Rumus 2.1 Rumus *Earnings Growth*

$$Earnings\ Growth = \frac{Earnings\ Growth_t - Earnings\ Growth_{t-1}}{Earnings\ Growth_{t-1}} \times 100\%$$

Pertumbuhan laba perusahaan yang baik mencerminkan bahwa kinerja perusahaan juga baik. Dengan kata lain, laba merupakan ukuran kinerja dari suatu perusahaan, sehingga semakin tinggi laba yang dicapai perusahaan, akan mengindikasikan semakin baik kinerja perusahaan tersebut.

2.1.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen tidak terlepas dari kebijakan manajemen terhadap laba bersih yang diperoleh perusahaan. Manajemen mempunyai dua pilihan terhadap

laba bersih yang diperoleh yaitu: dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Pada umumnya sebagian laba bersih tersebut terlebih dahulu dibagikan dalam bentuk dividen, sisanya diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan. Keputusan manajemen untuk menentukan berapa besarnya laba bersih yang dibagikan sebagai dividen disebut dengan kebijakan dividen (*dividend policy*).

2.1.2.1 Teori Kebijakan Dividen

Ada beberapa teori kebijakan dividen yang dikemukakan oleh para ahli. Teori tersebut sebagai berikut:

1. Teori Tidak Relevan (*Irrelevance Theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961) dalam (Mardiyanto, 2012) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan resiko bisnis, dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan dipersoalkan.

2. *The Bird in The Hand Theory*

Teori ini dicetuskan oleh Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *dividend payout ratio* rendah, karena investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains*. Investor memandang *dividend yield* lebih pasti dari pada *capital gains yield*. Satu burung di tangan (dividen saat ini) lebih berharga daripada seribu burung di udara (*capital gains* di masa yang akan datang). Dengan kata lain, investor lebih menyukai keuntungan dalam

bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal.

3. *Tax Differential Theory*

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy dalam (Mardiyanto, 2012) yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi dan *capital gains yield* rendah dari pada saham yang *dividend yield* rendah dan *capital gains yield* tinggi.

4. *Signaling Theory*

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Kenaikan dividen lebih besar dari yang sebelumnya merupakan suatu sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, penurunan dividen atau kenaikan dividen di bawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa yang akan datang.

5. *The Clientele Effect*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda-beda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang pada saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih yang diperoleh. Jika ada perbedaan pajak bagi individu misalnya orang yang lanjut usia pajak lebih ringan, maka kelompok pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membayar dividen kecil, sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah justru menyukai dividen yang tinggi.

2.1.2.2 Jenis-Jenis Dividen

Dividen biasanya dibagikan dalam bentuk uang tunai. Selain dalam bentuk uang tunai, dividen juga dapat dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas, dan saham baru. Jenis-jenis dividen dapat dikelompokkan kedalam empat bagian yaitu:

1. Dividen berbentuk uang tunai yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai yang besarnya dihitung berdasarkan tarif per lembar saham dikalikan dengan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham.

2. Dividen likuidasi yaitu dividen yang dibagikan merupakan pengembalian modal. Dividen likuidasi ini biasanya dilakukan oleh perusahaan yang akan menghentikan aktivitasnya.
3. Dividen berbentuk aktiva yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas.
4. Dividen saham (*stock dividend*) yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk lembar saham yang berarti menambah jumlah lembar saham tanpa ada mengeluarkan saham baru, sehingga lembar sahamnya bertambah tetapi harga perolehannya tetap.

2.1.2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Ada dua faktor yang mempengaruhi kebijakan terhadap dividen yaitu faktor yang mendukung investor lebih mengharapkan dividen daripada *capital gain* dan faktor yang menjadi kendala perusahaan dalam membagikan dividen.

Faktor-faktor yang mendorong investor mengharapkan dividen daripada *caiptal gain* adalah:

1. Pengurangan ketidakpastian. Pendapatan yang didapat dari *capital gain* mengandung tingkat ketidakpastian yang tinggi lebih daripada pembagian keuntungan yang ada saat ini.
2. Indikasi kekuatan perusahaan (*indication of strength*). Pengumuman dan pembayaran dividen mengandung informasi yang menyatakan bahwa perusahaan pada saat ini benar-benar sehat.
3. Kebutuhan akan pendapatan saat ini (*need for current income*). Sebagian pemegang saham pada umumnya mensyaratkan pendapatan dari investasi

yang ditanamkan bagi pemenuhan kebutuhannya. Dengan demikian, tentunya hal ini akan menghindari penjualan saham hanya untuk mendapatkan *capital gain*. Investor semacam ini akan lebih mengharapkan dividen karena tidak mempengaruhi persentase kepemilikannya.

Kendala-kendala yang dihadapi perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham sebagai berikut:

1. Kas yang tidak mencukupi. Dana perusahaan yang likuid harus dikaitkan dengan hutang-hutang dan persediaan. Jika tidak, maka perusahaan akan mengalami kesulitan pada saat perjanjian telah ditetapkan.
2. Hambatan kontrak. Karena kesulitan likuiditas atau pembiayaan, kreditur mungkin mensyaratkan pembatasan pembayaran dividen sehubungan dengan perjanjian hutang yang telah dibuat. Dalam kondisi seperti ini, perusahaan akan menyetujui kontrak pembatasan dividen untuk menahan labanya agar dapat meningkatkan modal perusahaan guna menurunkan rasio hutang terhadap modalnya dan agar dapat meningkatkan likuiditas perusahaan dalam pembayaran bunga yang telah ditetapkan.
3. Aspek legal. Pembayaran dividen dapat dikaitkan dengan persyaratan tertentu, misalnya batasan laba ditahan yang harus dipenuhi sebelum melakukan pembayaran dividen, agar perusahaan tidak menyesatkan investor karena kandungan informasi yang dikandung oleh dividen akan memberikan tanda bagi para investor yang akan digunakan sebagai pedoman dalam melakukan transaksi jual-beli saham.

2.1.2.4 Indikator Kebijakan Dividen

Indikator untuk mengukur kebijakan dividen yang secara luas digunakan ada dua macam. Indikator pertama yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio* atau DPR). *Dividend payout ratio* merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. Besar atau kecilnya *dividend payout ratio* ditentukan oleh kebijakan dividen suatu perusahaan. Secara sistematis dirumuskan sebagai berikut (Mosquera, 2010)

Rumus 2.2 Rumus *Dividend Payout Ratio*

$$DPR = \frac{\text{Dividend per shares}}{\text{Earnings per shares}} \times 100\%$$

2.1.3 Pendapatan

Pendapatan adalah suatu aliran kas masuk atau kenaikan lain aktiva yang berasal dari penjualan barang atau jasa yang merupakan kegiatan atau aktivitas utama perusahaan. Pendapatan juga mengandung makna yang luas dimana dalam pendapatan termasuk pula pendapatan bunga, sewa, laba, pendapatan aktiva lain-lain. Sehingga penyajian pendapatan dalam laporan keuangan dipisahkan antara pendapatan operasional dengan pendapatan di luar pendapatan operasional. Dasar yang digunakan untuk mengukur besarnya pendapatan adalah dengan menggunakan nilai tukar (*exchange value*) dari barang atau jasa yang ditukar dengan *cash equivalent* atau *present value* dari tagihan-tagihan yang diharapkan dapat diterima.

2.1.3.1 Jenis-jenis Pendapatan

Pendapatan terdiri dari beberapa jenis, sebagai berikut:

1. Pendapatan bersih (*disposable income*) adalah pendapatan seseorang sesudah dikurangi pajak langsung.
2. Pendapatan diterima di muka (*unearned revenues*) adalah uang muka untuk pendapatan yang belum dihasilkan.
3. Pendapatan lain-lain adalah pendapatan yang berasal dari sumber-sumber di luar kegiatan utama perusahaan, tidak termasuk dalam pendapatan operasi, misalnya: pendapatan bunga, pendapatan sewa, pendapatan deviden dan laba penjualan aktiva tetap.
4. Pendapatan permanen (*permanent income*) adalah pendapatan rata-rata yang diharapkan rumah tangga konsumsi selama hidupnya.
5. Pendapatan uang (*money income*) adalah pendapatan rumah tangga konsumsi atau rumah tangga produksi dalam bentuk suatu kesatuan moneter.
6. Pendapatan usaha (*operating revenue*) adalah pendapatan yang berasal dari kegiatan utama perusahaan.
7. Pendapatan yang diterima di muka (*unearned revenue or income*) adalah pendapatan yang diterima di muka tetapi belum diakui sebagai pendapatan (dicatat sebagai utang pendapatan) pada saat penerimaannya, dan baru akan diakui sebagai pendapatan manakala perusahaan telah menyelesaikan kewajibannya berupa pengiriman barang atau penyerahan jasa kepada pihak yang bersangkutan pada waktu yang akan datang.

Pendapatan yang masih harus diterima (*accrued revenues or accrued receivable*) adalah pendapatan yang sudah dihasilkan walaupun piutang yang bersangkutan belum jatuh tempo (belum saatnya ditagih).

2.1.3.2 Sumber-Sumber Pendapatan

Pendapatan dalam perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai pendapatan operasi dan non operasi. Pendapatan operasi adalah pendapatan yang diperoleh dari aktivitas utama perusahaan. Sedangkan, pendapatan non operasi adalah pendapatan yang diperoleh bukan dari kegiatan utama perusahaan. Jumlah nilai nominal aktiva dapat bertambah melalui berbagai transaksi tetapi tidak semua transaksi mencerminkan timbulnya pendapatan. Dalam penentuan laba adalah membedakan kenaikan aktiva yang menunjukkan dan mengukur pendapatan kenaikan jumlah nilai nominal aktiva dapat terjadi dari:

1. Transaksi modal atau pendapatan yang mengakibatkan adanya tambahan dana yang ditanamkan oleh pemegang saham.
2. Laba dari penjualan aktiva yang bukan berupa “barang dagangan” seperti aktiva tetap, surat-surat berharga, atau penjualan anak atau cabang perusahaan.
3. Hadiah, sumbangan, atau penemuan.
4. Revaluasi aktiva.
5. Penyerahan produk perusahaan, yaitu aliran penjualan produk.

2.1.3.3 Indikator Pertumbuhan Pendapatan

Pertumbuhan pendapatan diproksikan dengan *revenues growth* yang menyatakan berapa besar peningkatan pendapatan perusahaan. Pendapatan yang

diterima perusahaan bersumber dari penjualan yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin banyak produk perusahaan yang terjual semakin besar pendapatan yang diterima perusahaan. Secara matematis pendapatan total (*total revenues*) suatu perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

Rumus 2.3 Rumus *Total Revenues*

$$Total\ Revenues = Price \times Quantity$$

Revenues growth dihitung dengan cara mengurangkan laba periode sekarang dengan laba periode sebelumnya kemudian dibagi dengan laba pada periode sebelumnya (Pramuka, 2009). Rumus yang digunakan untuk menghitung rasio pertumbuhan pendapatan sebagai berikut:

Rumus 2.4 Rumus *Revenues Growth*

$$Revenues\ Growth = \frac{Revenues_t - Revenues_{t-1}}{Revenues_{t-1}} \times 100\%$$

2.1.4 *Leverage*

Leverage atau hutang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Menurut (Munawir, 2010) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Hutang merupakan pengorbanan

manfaat ekonomi masa datang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang. Dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang perlu mempertimbangkan biaya tetap yang timbul akibat dari hutang tersebut, yaitu berupa bunga hutang yang menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan.

2.1.4.1 Jenis-jenis Hutang

Hutang dapat dibedakan menjadi dua macam, yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.

1. Hutang jangka pendek merupakan hutang yang memiliki waktu satu tahun dalam pelunasannya. Hutang jangka pendek memiliki dua manfaat, yaitu fleksibilitas dan biaya yang lebih murah.
 - Fleksibilitas, hutang jangka pendek bersifat fleksibel, dapat digunakan kapan saja perusahaan membutuhkannya. Apalagi perusahaan lebih kerap dihadapkan pada kebutuhan jangka pendek.
 - Biaya lebih murah, Pada umumnya suku bunga hutang jangka pendek lebih rendah daripada hutang jangka panjang, karena semakin panjang periode hutang, maka semakin besar bunganya.

Selain memiliki manfaat, hutang jangka pendek juga memiliki kelemahan, kelemahan hutang jangka pendek yaitu:

- Likuiditas, hutang jangka pendek memiliki likuiditas lebih buruk dibanding jangka panjang. Likuiditas hutang jangka panjang lebih mantab terjamin, sedangkan hutang jangka pendek debitur harus

sering menyediakan dana untuk melunasinya, atau membayar bunganya dan memperpanjang pinjaman pokoknya berulang-ulang.

- Ketidakpastian biaya/bunga, bunga hutang jangka pendek senantiasa mudah berubah sesuai dengan suku bunga rata-rata pasar yang berlaku dan persepsi kreditur terhadap tingkat risiko perusahaan debitur.

Jenis hutang jangka pendek meliputi:

- Hutang dagang, hutang yang timbul akibat terjadi pembelian barang dagangan.
- Hutang wesel, janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada suatu tanggal tertentu dimasa depan dan dapat berasal dari pembelian, pembiayaan, atau transaksi lainnya.
- Penghasilan dibayar dimuka, biaya-biaya yang sudah terjadi tetapi belum dilakukan pembayarannya.
- Hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo, sebagian hutang jangka panjang yang sudah menjadi hutang jangka pendek, karena segera jatuh tempo pembayarannya.
- Biaya yang masih harus dibayar, penerimaan uang untuk penjualan barang atau jasa yang belum terealisasi.

2. Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang memiliki waktu pembayaran lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca dan sumber-sumber

untuk melunasi hutang jangka panjang yang bukan bersumber dari aktiva lancar. Hutang jangka panjang meliputi:

- Hutang obligasi, obligasi merupakan instrumen keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan dan dijual ke investor. Perusahaan mengeluarkan surat berharga yang menjanjikan pembayaran pada periode tertentu dan surat tersebut memuat beberapa perjanjian yang spesifik.
- Saham, saham merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Pemegang saham memperoleh pendapatan dari dividen dan capital gain.
- Hipotek, hipotek merupakan instrumen utang dengan pemberian hak tanggungan atas properti dan pinjaman kepada pemberi pinjaman sebagai jaminan terhadap kewajibannya.
- Hutang dari lembaga keuangan, hutang bisa langsung diperoleh melalui bank atau lembaga nonbank. Pinjaman dari lembaga keuangan memiliki karakteristik adanya amortisasi dan jaminan. Pinjaman langsung dibayar dengan cara amortisasi, yaitu secara bertahap sehingga akan mengurangi beban pembayaran yang besar jika dilakukan pelunasan sekaligus.
- Saham preferen, saham preferen merupakan bentuk saham tetapi memiliki karakteristik obligasi, saham preferen memperoleh dividen yang besarnya tetap. Biasanya sejumlah presentase tertentu dari nominal saham preferen untuk setiap periode.

- Modal ventura, modal ventura merupakan bentuk penyertaan modal dari perusahaan pembiayaan kepada perusahaan yang membutuhkan dana untuk jangka waktu tertentu.

Penggunaan hutang jangka panjang akan lebih menguntungkan apabila terjadi kondisi-kondisi berikut:

- Penjualan dan pendapatan relatif stabil, kenaikan besar dalam penjualan dan pendapatan yang akan datang diharapkan memberikan keuntungan besar dari penggunaan leverage.
- Apabila diharapkan adanya kenaikan besar dalam tingkat harga di waktu yang akan datang, maka perusahaan tersebut akan mendapatkan keuntungan berhutang yang akan dibayar kembali dengan uang yang lebih murah (karena inflasi).
- Rasio hutang yang ada sekarang adalah relatif rendah bagi lini bisnis.
- Manajemen berpendapat bahwa harga saham biasa dalam hubungannya dengan obligasi, adalah ditekan untuk sementara.
- Penjualan saham biasa akan menimbulkan persoalan mengenai pemeliharaan pola pengendalian yang berlaku sekarang dalam perusahaan.

2.1.4.2 Teori Kebijakan Hutang

1. Agency Theory

Agency theory secara prinsipal adalah pemegang saham dan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. *Agency theory* menyebutkan

bahwa sebagai agen dari pemegang saham, manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham. Meskipun manajer diangkat oleh pemegang saham sering terjadi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Manajemen perusahaan lebih cenderung untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain, karena pihak manajer cenderung tidak menyukai resiko. Menurut Jensen dan Meckling dalam (Munawir, 2010) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi apabila proporsi kepemilikan manajerial atas saham perusahaan kurang dari seratus persen sehingga manajer bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Masalah keagenan ini menimbulkan *agency cost* yaitu biaya yang digunakan untuk mengontrol semua aktivitas yang dilakukan manajer sehingga manajer dapat bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontrak. Biaya keagenan meliputi biaya pengawasan (*monitoring*) terhadap aktivitas manajer, biaya ikatan (*bonding*) dalam menyakinkan manajer bekerja untuk kepentingan prinsipal tanpa perlu pengawasan, biaya sisa (*residual loss*) biaya perbedaan return yang diperoleh karena perbedaan keputusan investasi antara prinsipal dan agen. Biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu pertama, meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen. Kedua, dengan menggunakan kebijakan hutang. Ketiga, peningkatan *dividend pay out ratio* atau pembayaran dividen.

2. *Signaling Theory*

Signal atau isyarat adalah tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal, sedangkan perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham perusahaan umumnya merupakan suatu signal/isyarat bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila perusahaan tersebut menawarkan penjualan saham baru, maka harga saham akan menurun, karena dengan menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian akan menekan harga saham.

3. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory merupakan teori yang menyatakan bahwa: pertama, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal yang berupa laba ditahan. Kedua, apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Sesuai dengan teori ini tidak ada suatu target ratio, karena terdapat dua jenis modal sendiri, yaitu modal internal dan eksternal. Modal sendiri yang berasal dari intern perusahaan lebih disukai daripada modal ekstern.

4. *Trade off Theory*

Trade off theory merupakan teori yang menganggap bahwa penggunaan hutang seratus persen sulit dijumpai, pada kenyataannya semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Semakin tinggi hutang maka semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutan. *Trade off theory* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Teori ini membandingkan antara manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. *Trade off theory* berasumsi bahwa modal suatu perusahaan ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak ketika hutang meningkat di satu sisi dan meningkatnya *agency cost* ketika hutang meningkat pada sisi lain, ketika manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibanding dengan perkiraan *agency cost* maka perusahaan masih bisa meningkatkan hutangnya dan peningkatan hutang dihentikan ketika pengurangan pajak lebih rendah dibanding *agency cost*.

2.1.4.3 Faktor-Faktor Kebijakan Hutang

1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan besaran persentase saham yang oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Menurut Jensen dan Mecking dalam (Munawir, 2010) struktur kepemilikan menunjukkan bahwa variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh hutang dan ekuitas tetapi juga ditentukan oleh presentase kepemilikan saham oleh manajemen dan

institusi. *Agency problem* dapat dikurangi apabila manajer memiliki kepemilikan saham pada perusahaan. Hal ini dikarenakan terjadi penyebaran pengambilan keputusan dan risiko. Manajer umumnya lebih cenderung untuk menggunakan keuntungan untuk konsumsi, sehingga menyebabkan beban hutang karena risiko kebangkrutan meningkat sehingga *agency cost* meningkat dan menyebabkan nilai perusahaan turun. Kepemilikan manajerial diukur dengan melihat proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajer akan berusaha untuk kepentingan pemegang saham, karena mereka juga pemegang saham. Proporsi kepemilikan manajerial haruslah tepat sehingga dapat memberikan dampak positif bagi perusahaan dalam kaitannya tentang kebijakan hutang yang merupakan otoritas manajemen.

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor-investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, dan perusahaan lain. Kepemilikan saham institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau menolak keberadaan manajemen. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuan memonitoring

manajemen, semakin besar kepemilikan institusional semakin kuat kontrol terhadap perusahaan dan semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Demikian proporsi kepemilikan institusional dapat bertindak sebagai pencegah pemborosan yang dilakukan oleh pihak manajemen. Hal ini berarti semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh institusional akan membuat usaha monitoring semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik oleh manajer. Tindakan monitoring tersebut akan mengurangi agency cost karena memungkinkan perusahaan menggunakan hutang relatif rendah.

3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan dengan laba bersih yang dihasilkan. Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan dan menjalankan kegiatan operasionalnya. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan. Profitabilitas merupakan faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan, hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang yang kecil karena laba yang dimiliki tinggi sudah cukup untuk membiayai kebutuhan pendanaan perusahaan. Laba ditahan yang besar maka perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang. Perusahaan dengan tingkat pengembalian investasi tinggi menggunakan hutang relatif kecil karena

tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Profitabilitas dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal pada perusahaan tersebut.

4. Struktur Aset

Struktur aset menggambarkan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan dalam memperoleh hutang. Perusahaan yang memiliki struktur aktiva besar akan lebih mudah untuk mendapatkan hutang dibanding dengan struktur aktiva yang tidak fleksibel. Perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit akan lebih banyak menggunakan hutang karena investor akan memberikan pinjaman karena memiliki jaminan. Struktur aset perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang terutama bagi perusahaan yang memiliki aktiva tetap besar, karena aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Aktiva tetap dapat diukur dengan membandingkan aktiva tetap dengan modal.

2.1.4.4 Indikator *Leverage*

Rasio hutang atau *leverage ratio* mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini mengukur likuiditas jangka panjang perusahaan, dengan demikian memfokuskan pada sisi kanan neraca. Tingkat *leverage* diperbesar berarti bahwa tingkat ketidakpastian dari *return* yang akan diperoleh akan semakin tinggi. Tetapi pada saat yang sama hal tersebut akan memperbesar jumlah *return* yang akan diperoleh juga.

Salah satu rumus yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* adalah rasio hutang (*debt ratio*). Untuk menghitung rasio hutang, rumus yang dipakai adalah sebagai berikut.

Rumus 2.5 Rumus Debt Ratio

$$Debt\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya. Adapun daftar penelitian terdahulu sebagai berikut.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

Penulis	Judul	Metodologi Penelitian	Hasil
Anggun Arif Rachmawati & Nur Handayani, 2014, Jurnal	Pengaruh Rasio Keuangan dan Kebijakan Dividen terhadap Pertumbuhan Laba pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2011	Regresi Linier Berganda	Secara simultan variable <i>current ratio</i> , <i>debt to asset ratio</i> , <i>total asset turnover</i> , <i>profit margin</i> dan <i>dividend payout ratio</i> memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan laba. Secara parsial variable <i>current ratio</i> , <i>total asset turnover</i> , <i>profit margin</i> dan <i>dividend payout ratio</i> tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan laba, sedangkan <i>debt to asset ratio</i> berpengaruh terhadap pertumbuhan laba.
Anila Devi Shila Devi (2014)	<i>Determinants of Firms' Profitability in Pakistan</i>	Regresi Ordinary Least Squares	Terdapat korelasi positif antara <i>leverage</i> keuangan dan profitabilitas korporasi, ukuran perusahaan dan

Penulis	Judul	Metodologi Penelitian	Hasil
			profitabilitas. Struktur modal memiliki hubungan negatif dengan profitabilitas.
Chin Sheng Huang, Chun Fan You & Szu Hsien Lin, 2009, Jurnal	<i>Dividen payout ratios and subsequent earnings growth: Evidence from Taiwanese stock-listing companies</i>	<i>Multivariate Regression</i>	<i>Dividend payout</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>future earnings growth</i> .
Christopher Maladjian & Rim El Khoury, 2014, Journal	<i>Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks</i>	<i>Unbalanced Panel Dataset</i>	<i>Dividend payout policies</i> secara positif dipengaruhi oleh <i>firm size, risk and previous year's dividends</i> . Tetapi, secara negatif dipengaruhi oleh <i>opportunity growth and profitability</i> .
I Gusti Ayu Made Asri Dwija Putri, 2012, Jurnal	Pengaruh Kebijakan Dividen dan <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Regresi Linier Berganda	Kebijakan dividen dan dewan komisaris independen berpengaruh terhadap manajemen laba.
Meiza Efilia, 2014, Jurnal	Pengaruh Pendapatan Usaha dan Beban Operasional terhadap Laba Bersih pada Perusahaan Kimia dan Keramik, Porselin & Kaca yang terdaftar di BEI periode 2008-2012	Regresi Linier Berganda	Secara parsial variabel pendapatan usaha berpengaruh signifikan terhadap laba bersih dan beban operasional tidak berpengaruh signifikan terhadap laba bersih. Secara simultan variabel pendapatan usaha dan beban operasional berpengaruh signifikan terhadap laba bersih.
Miranti Martin, 2013, Paper	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Potensi	Regresi Panel	<i>Dividend payout ratio</i> memberikan pengaruh positif dan signifikan

Penulis	Judul	Metodologi Penelitian	Hasil
	Pertumbuhan Laba Perusahaan Keluarga pada BEI periode 2006-2009		terhadap pertumbuhan laba. Sedangkan kepemilikan keluarga dan perubahan peraturan pajak penghasilan atas dividen memperlemah pengaruh positif kebijakan dividen terhadap pertumbuhan laba perusahaan.
Ping Zhou & William Ruland, 2006, Jurnal	<i>Dividen Payout and Future Earnings Growth</i>	<i>Multivariate Regression</i>	<i>Dividend payout</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>future earnings growth</i> .
Tita Deitiana 2011, Artikel	Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen terhadap Harga Saham Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI periode 2004-2008	Regresi Linier Berganda	Profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham. Likuiditas, dividen dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap harga saham.
Tia Ingrid Fahrnisyah, 2013, Artikel	Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Manajemen Laba Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2009-2013	Regresi Linier Berganda	Kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap manajemen laba.
Titin Herawati, 2013, Artikel	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang termasuk dalam Indek Kompas 100 yang terdaftar di BEI periode 2009-2011	Regresi Panel	Kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.

Penulis	Judul	Metodologi Penelitian	Hasil
Victorson Taruh, Jurnal, 2011	Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Manufaktur di BEI.	Regresi Linier Berganda	<i>Gross profit margin</i> berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba. Sedangkan <i>total asset turnover</i> dan <i>current liabilities to inventories</i> terbukti tidak signifikan mempengaruhi pertumbuhan laba.

2.3 Variabel Penelitian

Variabel yang diteliti dalam penelitian ini dijelaskan sebagai berikut :

Tabel 2.2 Variabel Penelitian

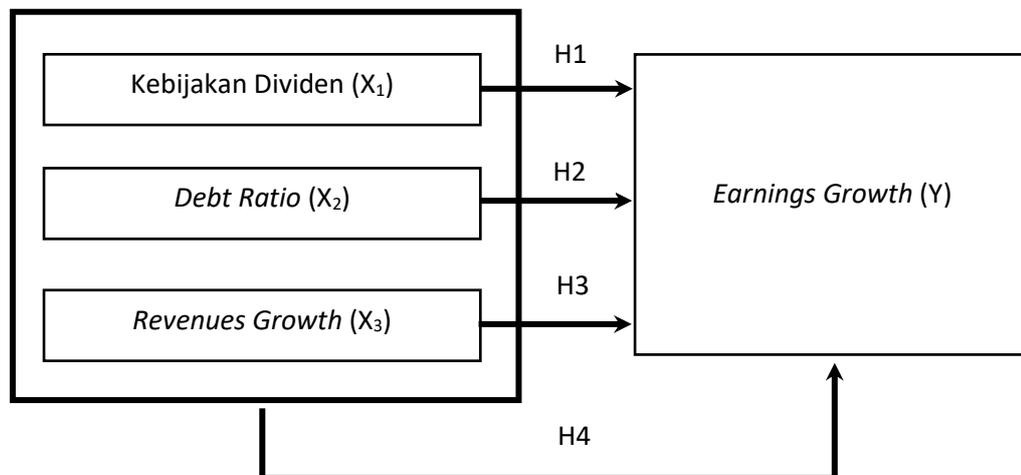
Variabel	Indikator
Y	<i>Earnings Growth</i>
X1	<i>Dividen Payout Ratio</i>
X2	<i>Revenues Growth</i>
X3	<i>Debt Ratio</i>

2.4 Software Pendukung

Penelitian ini menggunakan software E-views 8.

2.5 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan dasar dari masalah terhadap variabel-variabel yang akan diteliti. Yang menjadi pokok rangkaian/kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah :



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Kerangka berpikir di atas menjelaskan bahwa hipotesis yang diajukan adalah kebijakan dividen, *debt ratio* dan *revenues growth* secara parsial dan simultan mempengaruhi *earnings growth*.

2.6 Hipotesis Penelitian

Di dalam teori *signaling* dikatakan bahwa dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dapat digunakan manajemen sebagai sinyal atas pertumbuhan laba perusahaan di masa yang akan datang. Beberapa penelitian menemukan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi pertumbuhan laba. Penelitian yang menemukan hasil tersebut dilakukan oleh (Rachmawati, A. A., Nur, 2014),(Huang, C. S., Chun, F. Y., Szu, 2009), (Putri, 2012), (Martin, 2013)), (Fahrnisyah, 2013). Berdasarkan hubungan antar variabel tersebut, maka diajukan hipotesis:

H1 : Variabel *Dividend Payout Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Earnings Growth*.

Penggunaan modal sendiri atau dari modal pinjaman akan memberikan dampak tertentu bagi perusahaan. Perusahaan yang mempunyai rasio *leverage* yang tinggi akan berdampak timbulnya resiko kerugian yang besar, tetapi juga ada kesempatan mendapat laba besar dan sebaliknya. Rasio *leverage* yang akan diproksikan dengan mengukur *debt ratio* akan memperlihatkan seberapa besar aktiva perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Kasmir, 2011).

Beberapa penelitian menemukan bahwa *leverage* mempengaruhi pertumbuhan laba. Penelitian yang menemukan hasil tersebut dilakukan oleh (Herawati, 2013). Berdasarkan hubungan antar variabel tersebut, maka diajukan hipotesis:

H2 : *Debt Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Earnings Growth*.

Jika pendapatan usaha yang didapat perusahaan mengalami kenaikan, otomatis laba perusahaan tersebut akan mengalami peningkatan (Efilia, 2014). Oleh sebab itu, manajemen diharapkan tetap mempertahankan kinerjanya dengan baik agar pendapatan yang didapat terus meningkat guna mensejahterakan pemegang saham. Penelitian yang dilakukan (Efilia, 2014) menemukan bahwa pendapatan usaha berpengaruh signifikan terhadap laba bersih. Berdasarkan hubungan antar variabel tersebut, maka diajukan hipotesis:

H3 : Variabel *Revenues Growth* berpengaruh signifikan terhadap *Earnings Growth*.

Selain ingin mengetahui pengaruh tiap-tiap variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) secara parsial, peneliti juga ingin mengetahui pengaruh

variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) secara simultan. Maka hipotesis yang diajukan adalah:

H4 : Variabel *Dividend Payout Ratio*, *Debt Ratio* dan *Revenues Growth* berpengaruh signifikan terhadap *Earnings Growth*.