

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini berdasarkan hasil penelitian yang terdahulu yang membahas topik mengenai pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan Manufaktur dan Non Jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1. Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012)

Penelitian ini mengambil topik yang bertujuan untuk menguji pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010. Metode yang digunakan adalah penelitian kausal komparatif.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel yang digunakan adalah kebijakan dividen, profitabilitas, dan nilai perusahaan
- b) Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur

Perbedaan penelitian sekarang dengan terdahulu yaitu:

- a) Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- b) Periode pada penelitian sekarang pada tahun 2014-2017, sedangkan periode penelitian terdahulu pada tahun 2005-2010.
- c) Variabel yang digunakan penelitian sekarang ditambahkan Ukuran Perusahaan, sedangkan penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel Ukuran Perusahaan.

2. Penelitian Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013)

Penelitian ini mengambil topik yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. Populasi yang digunakan adalah industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Metode penentuan sampel dengan metode *purposive sampling*. Teknis analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel yang digunakan adalah profitabilitas, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan
- b) Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Perbedaan penelitian sekarang dengan terdahulu yaitu:

- a) Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- b) Periode pada penelitian sekarang pada tahun 2014-2017, sedangkan periode penelitian terdahulu pada tahun 2009-2011.
- c) Variabel yang digunakan penelitian sekarang ditambahkan kebijakan dividen, sedangkan penelitian terdahulu tidak ada variabel kebijakan dividen.

3. Mafizatul Nurhayati (2013)

Penelitian ini mengambil topik yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas perusahaan terhadap kebijakan dividen, dan selanjutnya menganalisis pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Populasi yang digunakan adalah 425 perusahaan yang terdaftar di bursa Efek Indonesia periode 2007-2010. Metode penentuan sampelnya menggunakan metode *purposive sampling*. Teknis analisis data yang digunakan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis jalur.

Persamaan penelitian sekarang dengan yang terdahulu yaitu :

- a) Variabel yang digunakan adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan
- b) Populasi yang digunakan adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian sekarang dengan terdahulu yaitu:

- a) Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan sektor Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan penelitian terdahulu Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b) Periode pada penelitian sekarang pada tahun 2014-2017, sedangkan periode penelitian terdahulu pada tahun 2007-2010.

4. Roosiana Ayu Indah Sari dan Maswar Patuh Priyadi (2016)

Penelitian ini mengambil topik dengan tujuan untuk menguji pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, *Size* dan *Growth Oppoturnity* Terhadap Nilai Perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011-2015. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Teknis analisis data yang digunakan yaitu teknis analisis regresi linier berganda.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a) Variabel yang digunakan adalah profitabilitas, *size*, dan nilai perusahaan
- b) Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a) Jenis sampel yang digunakan dalam penelitian sekarang menggunakan perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- b) Periode pada penelitian sekarang pada tahun 2014-2017, sedangkan periode penelitian terdahulu pada tahun 2011-2015.
- c) Variabel yang digunakan penelitian sekarang ditambahkan kebijakan dividen, sedangkan penelitian terdahulu tidak ada variabel kebijakan dividen.



Tabel 2.1 Tabel Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Sekarang

No.	Peneliti, Tahun	Variabel	Tujuan Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012),	Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan	Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan GCG sebagai variable kontrol periode 2005-2010	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
2.	Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013),	Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Nilai Perusahaan	Untuk mengetahui pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011	<ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan 2. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan 3. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan
3.	Mafizatun Nurhayati (2013),	Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan	Menganalisis pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas perusahaan terhadap kebijakan dividen, selanjutnya terhadap nilai perusahaan periode 2007-2010	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas perusahaan (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan 3. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
4.	Roosiana Ayu Indah Sari dan Maswar Patuh Priyadi (2016),	<i>Leverage</i> , Profitabilitas, <i>Size</i> dan <i>Growth Oppoturnity</i> dan Nilai Perusahaan	menguji pengaruh <i>leverage</i> , profitabilitas, <i>size</i> dan <i>growth oppoturnity</i> terhadap nilai perusahaan periode 2011-2015.	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan 2. Profitabilitas, <i>size</i>, dan <i>growth opportunity</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

No.	Peneliti, Judul	Variabel	Tujuan Penelitian	Hasil Penelitian
5.	Dharmasanti Nurwardani (2018),	Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan	Untuk menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.	-

Sumber : Umi Mardiyati dkk (2012), Ayu Sri Mahatma Dewi dkk (2013), Mafizatun Nurhayati (2013), Roosiana Ayu Indah Sari dkk (2016)



2.2 Landasan Teori

Landasan teori merupakan konsep, definisi yang disusun secara sistematis dan merupakan teori dasar mengenai variabel-variabel yang ada dalam penelitian. Dalam penelitian ini, yang digunakan sebagai landasan teori adalah nilai perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan serta teori-teori terdahulu yang telah dikemukakan oleh para penelitian.

2.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun. Selain itu, nilai perusahaan juga merupakan penilaian atau persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan di pasar. Harga saham perusahaan yang tinggi, membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya kinerja perusahaan saat ini, namun juga prospek perusahaan dimasa mendatang. Nilai perusahaan yang tinggi juga mampu meningkatkan kepercayaan investor dalam menanamkan modalnya. Semakin tinggi harga saham yang ada di pasar, maka semakin tinggi nilai perusahaan, menunjukkan kemakmuran pemegang saham. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga saham yang mencerminkan keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset perusahaan.

Nilai perusahaan mencerminkan keadaan perusahaan saat ini serta dapat menggambarkan prospek perusahaan di masa mendatang. Nilai perusahaan dapat berupa aset atau keahlian manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan.

Salah satu aset perusahaan yaitu saham yang merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh modal jangka panjang. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, nilai perusahaan dapat ditentukan oleh harga saham yang tercantum di Bursa Efek Indonesia. Semakin tinggi harga saham maka makin tinggi pula nilai perusahaan. Makin tinggi nilai perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan kinerjanya secara baik. (Roosiana:2016).

Berikut beberapa metode yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan :

1. Price to Book Value

Nilai buku yang tercermin dari harga sahamnya, harga pasar yang didapat dari harga saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. Nilai pasar dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila harga saham perusahaan meningkat. Rasio saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price to book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai terhadap jumlah modal yang di investasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan dengan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Rumus yang dapat digunakan sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku}} \dots\dots\dots \text{Rumus 1}$$

2. *Price earning ratio*

Price earning ratio (PER) mengukur bagaimana investor menilai prospek pertumbuhan dimasa mendatang dan tercermin pada harga saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap rupiah laba perusahaan. Semakin tinggi rasio PER menunjukkan bahwa investor akan mempunyai harapan yang baik tentang perkembangan perusahaan dimasa mendatang. Rumus yang digunakan untuk mengukur *price earning ratio* sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}} \dots\dots\dots \text{Rumus 2}$$

3. Tobin's Q

Menurut Sukamulja (2004) salah satu rasio yang dinilai bisa memberikan informasi paling baik adalah Tobin's Q, karena rasio ini bisa menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan, misalnya terjadinya perbedaan *cross-sectional* dalam pengambilan keputusan investasi serta hubungan antara kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan. Rumus yang dapat digunakan untuk mengukur Tobin's Q sebagai berikut :

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{EMV} + \text{D})}{(\text{EBV} + \text{D})} \dots\dots\dots \text{Rumus 3}$$

Keterangan :

Tobin's Q = Nilai Perusahaan

EMV = Nilai pasar ekuitas (*Equity Market Value*)

EBV = Nilai buku dari total ekuitas (*Equity Book Value*)

D = Total hutang

2.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba di periode tertentu, laba yang diperoleh meliputi : penjualan, total aktiva, dan modal kerja didalam perusahaan. Profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan modal atau aktiva yang menghasilkan laba itu sendiri. Selain itu, profitabilitas dalam perusahaan menunjukkan pengukuran kinerja suatu perusahaan. Dasar penilaian profitabilitas adalah laporan keuangan yang terdiri dari neraca dan laporan laba rugi perusahaan, berdasarkan kedua laporan itu, akan dapat ditentukan hasil dari analisis sejumlah rasio dan selanjutnya rasio ini digunakan untuk menilai beberapa aspek tertentu dari operasi perusahaan.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam menghasilkan laba dari aktivitas normal dalam perusahaan. Tujuan operasional perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba perusahaan, laba jangka pendek maupun laba jangka panjang. Pihak manajemen perusahaan dituntut untuk bisa meningkatkan kesejahteraan karyawan. Rasio profitabilitas ini juga dikenal dengan rasio rentabilitas, karena disamping bertujuan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, bertujuan juga untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen menjalankan operasional perusahaan.

Pengukuran rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan antara berbagai berbagai komponen yang ada dalam laporan laba rugi dan/atau neraca. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode, tujuannya untuk mengevaluasi dan memonitor tingkat perkembangan profitabilitas dalam

perusahaan dari waktu ke waktu. Dengan melakukan analisis rasio keuangan secara berkala memungkinkan bagi manajemen untuk secara efektif dalam menetapkan langkah-langkah perbagiakan dari efisiensi. Perbandingan juga dapat dilakukan terhadap target yang telah ditetapkan sebelumnya, atau bisa juga membandingkan dengan rasio rata-rata industri.

Jenis-jenis rasio profitabilitas :

1. *Return on Assets*

Merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Rasio ini dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total aset. Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya semakin rendah hasil pengembalian aset berarti semakin rendah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots \text{Rumus 4}$$

2. *Return on Equity (ROE)*

Merupakan hasil yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Rasio ini dapat dihitung dengan membagi laba bersih terhadap ekuitas. Semakin tinggi hasil pengembalian atas ekuitas berarti

semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas. Sebaliknya semakin rendah hasil pengembalian ekuitas berarti semakin rendah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots \text{Rumus 5}$$

3. Marjin Laba Kotor (*Gross Profit Margin/GPM*)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih. Rasio ini dapat dihitung dengan membagi laba kotor dengan penjualan bersih. Laba kotor dihitung sebagai hasil pengurangan antara penjualan bersih dengan harga pokok penjualan, penjualan bersih adalah penjualan tunai maupun kredit dikurangi retur dan penyesuaian harga jual serta potongan penjualan. Semakin tinggi laba kotor berarti semakin tinggi pula jumlah laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya harga jual dan/atau rendahnya harga pokok penjualan. Sebaliknya semakin rendah marjin laba kotor berarti semakin rendah laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena rendahnya harga jual dan/atau tingginya harga pokok penjualan.

$$\text{GPM} = \frac{\text{Laba kotor}}{\text{Penjualan bersih}} \dots\dots\dots \text{Rumus 6}$$

4. Marjin Laba Operasional (*Operating Profit Margin/OPM*)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba operasional atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba operasional terhadap penjualan bersih. Laba operasional dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba kotor dengan beban operasional. Beban operasional

disini terdiri atas beban penjualan maupun beban umum dan administrassi. Semakin tinggi marjin laba operasional semakin tinggi pula laba operasional yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini karena tingginya laba kotor dan/atau rendahnya beban operasional. Sebaliknya, jika semakin rendah marjin laba operasional semakin rendah pula laba operasional yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini karena rendahnya laba kotor dan/atau tingginya beban operasional.

$$\text{OPM} = \frac{\text{Laba operasional}}{\text{Penjualan bersih}} \dots\dots\dots \text{Rumus 7}$$

5. Marjin Laba Bersih (*Net Profit Margin/NPM*)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya laba bersih atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap penjualan bersih. Laba bersih dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba sebelum pajak penghasilan dengan beban pajak penghasilan. Laba sebelum pajak penghasilan adalah laba operasional ditambah pendapatan dan keuntungan lain-lain, lalu dikurangi dengan beban dan kerugian lain-lain. Semakin tinggi marjin laba bersih berarti semakin tinggi pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya laba sebelum pajak penghasilan. Sebaliknya, semakin rendah marjin laba bersih berarti semakin rendah pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena rendahnya sebelum pajak penghasilan.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan bersih}} \dots\dots\dots \text{Rumus 8}$$

Analisis profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, aset, serta modal sendiri. Hasil dari rasio profitabilitas dapat dijadikan tolok ukur yang

menjadi gambaran tentang efektivitas kinerja perusahaan yang ditinjau dari keuntungan.

2.2.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan cerminan dan skala dari besar kecilnya sebuah perusahaan yang terlihat total aktiva yang dimiliki, nilai pasar saham pada akhir tahun. Perusahaan dengan ukuran besar menunjukkan perkembangan, mempunyai kualitas kinerja yang baik dan keuangan perusahaan yang relatif stabil. Investor menyukai perusahaan dengan ukuran besar karena kualitasnya yang lebih dikenal oleh masyarakat. Sehingga memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan modal lebih mudah melalui pasar modal. Adanya kecukupan modal yang tersedia menjadikan perusahaan mampu memaksimalkan kinerjanya. Perusahaan yang kinerjanya baik akan menghasilkan keuntungan yang tinggi pula. Sehingga mendapatkan akses pendanaan dari luar perusahaan, misalnya dengan menerbitkan saham baru dan lebih mudah mendapatkan kredit dari bank.

Perusahaan yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber sehingga untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur akan lebih mudah. Sedangkan perusahaan yang lebih kecil akan kesulitan mendapatkan pinjaman dari kreditur dikarenakan perusahaan kecil mempunyai aset yang sedikit sehingga jaminan yang diberikan kreditur relatif lebih sedikit. (I Gusti dan Gede Merta, 2016)

Perusahaan dengan skala besar dapat mencerminkan bahwa perusahaan sedang mengalami pertumbuhan yang baik sehingga meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan total

aktiva perusahaan yang sedang mengalami peningkatan dan lebih besar dibandingkan jumlah utang perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset yang disederhanakan dengan mendistribusikan kedalam logaritma natural sehingga ukuran perusahaan dapat di tentukan dengan rumus sebagai berikut :

$$Size = Ln \text{ of total assets} \dots\dots\dots \text{Rumus 9}$$

2.2.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berhubungan dengan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan membengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan, karena laba yang diahan merupakan sumber dana internal perusahaan. Semakin besar dividen yang dibayarkan, maka semakin kecil laba yang ditahan, dan sebaliknya. Penentuan besaran bagian laba bersih perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen merupakan kebijakan manajemen perusahaan, serta akan mempengaruhi harga pasar saham dan nilai perusahaannya.

Kebijakan dividen pada hakekatnya adalah menentukan berapa bagian keuntungan yang diperoleh perusahaan dan akan dibagikan kepada pemegang sahamnya serta berapa banyak laba yang ditahan dalam perusahaan sebagai unsur pembelanjaan internal dari perusahaan. Kebijakan dividen menentukan berapa banyak dari keuntungan perusahaan yang harus dibagikan kepada pemegang

saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali kepada perusahaan. Laba ditahan ini merupakan sumber dana yang penting bagi pertumbuhan perusahaan, namun dividen membentuk arus kas keluar ke tangan para pemegang saham. Jika perusahaan memiliki arus kas kecil, maka pembagian dividen sulit dilaksanakan karena rasio lancarnya kurang dari 100% maka pembagian dividen sulit dilakukan, dan jika dipaksakan akan menjadi utang dividen dan makin memperburuk posisi likuiditas perusahaan. (Dewi Utari,dkk:2014)

Teori Kebijakan Dividen

1. Teori *Dividend Irrelevance*

Teori ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (Modigliani-Miller/MM). Menurut teori *dividend irrelevance*, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Menurut Modigliani dan Miller, nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko nisnis, sedangkan membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham di-*offset* sepenuhnya oleh cara-cara pembelanjaan investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

Asumsi yang diemukakan oleh Madigliani dan Miller adalah :

1. Tidak ada pajak atas pendapatan perusahaan dan pendapatan pribadi,
2. Tidak ada biaya emisi atau biaya transaksi saham,
3. Leverage keuangan tidak mempengaruhi biaya modal,

4. Investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan,
5. Pendistribusian pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi biaya modal sendiri,
6. Kebijakan penganggaran modal independen dengan kebijakan dividen.

Modigliani dan Miller mengemukakan, nilai per lembar saham yang didiskonto setelah keputusan pembelanjaan dan dividen sama dengan nilai pasar saham sebelum pembayaran dividen. Dengan kata lain, penurunan harga pasar saham karena pembelanjaan eksternal sama dengan kenaikan harga saham karena pembayaran dividen. Jadi, pemegang saham dikatakan indifferent antara dividen dan laba ditahan.

Salah satu kebijakan dividen yang mempunyai implikasi irrelevance adalah *dividend payout as a residual decision*. Selama perusahaan mempunyai proyek investasi yang menghasilkan *return* lebih tinggi dan *return* yang diharapkan, perusahaan akan menggunakan laba untuk membiayai investasi tersebut. Jika perusahaan mempunyai sisa laba setelah semua proyek investasi dapat diterima dibiayai, barulah sisa laba tersebut dibagikan sebagai dividen kas kepada pemegang saham.

Bila kebijakan dividen diperlakukan sebagai dari keputusan pembelanjaan, berarti pembayaran dividen kas bersifat pasif. Artinya, besar kecilnya *dividend payout* akan berfluktuasi dari waktu ke waktu sesuai dengan fluktuasi jumlah peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan. Perlakuan kebijakan dividen sebagai suatu keputusan sisa yang bersifat pasif mempunyai implikasi bahwa

dividen adalah tidak relevan (*irrelevant*), yaitu investor *indifferent* antara dividen dan laba ditahan.

2. Teori *Bird In-the-Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

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

3. Teori *Tax Preference*

Berdasarkan teori *tax preference*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membelanjai investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Dengan demikian dimasa

yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan menghindari pajak.

Sebagaimana dikemukakan oleh Miller dan Scholes, investor dapat menghindari pajak dividen dengan melakukan suatu pinjaman yang cukup untuk menimbulkan Rp 1 beban bunga untuk setiap Rp 1 pendapatan dividen.

2.2.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki perusahaan akan menarik investor untuk menanamkan modalnya. Profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham, ini disebabkan nilai perusahaan yang meningkat.

Roosiana Ayu Indah Sari dan Maswar Patuh Priyadi (2016), Mafizaton Nurhayati (2013), Ayu Sri Mahatama Dewi dan Ary Wirajaya (2013), dan Umi Maryadi, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012) dari hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, perusahaan dengan profit yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu

investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham, menyebabkan nilai perusahaan naik, semakin tinggi nilai profit yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Semakin besar keuntungan perusahaan diperoleh, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividennya, hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan.

2.2.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi mengukur kinerja suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan merupakan cerminan dari besar kecilnya sebuah perusahaan dilihat dari total aktivitya. Perusahaan yang besar mempunyai kualitas kinerja yang baik serta keuangan perusahaan yang relatif stabil. Sehingga investor lebih suka menanamkan modalnya pada perusahaan besar.

Menurut Mafizatun Nurhayati (2013), dan Roosiana Ayu Indah Sari dan Maswar Patuh Priyadi (2016) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Perusahaan besar dapat mudah mengakses ke pasar modal, kemudahan ini bersifat fleksibilitas dan kemampuan dalam mendapatkan dana. Sedangkan Ayu Sri Mahatama Dewi dan Ary Wirajaya (2013), ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.2.7 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini seperti penelitian Modigliani & Miller (1958) mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya, karena nilai perusahaan lebih bergantung pada kebijakan investasinya dibanding dengan bagaimana keuntungan dipisah antara dividen dengan laba ditahan. Perusahaan bisa saja membagikan dividen yang besar ataupun kecil asalkan dimungkinkan pendapatan yang diperoleh bisa menutup kekurangan sumber dana eksternal. Dalam penelitian lain, kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan, nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan ataupun kebijakan investasinya.

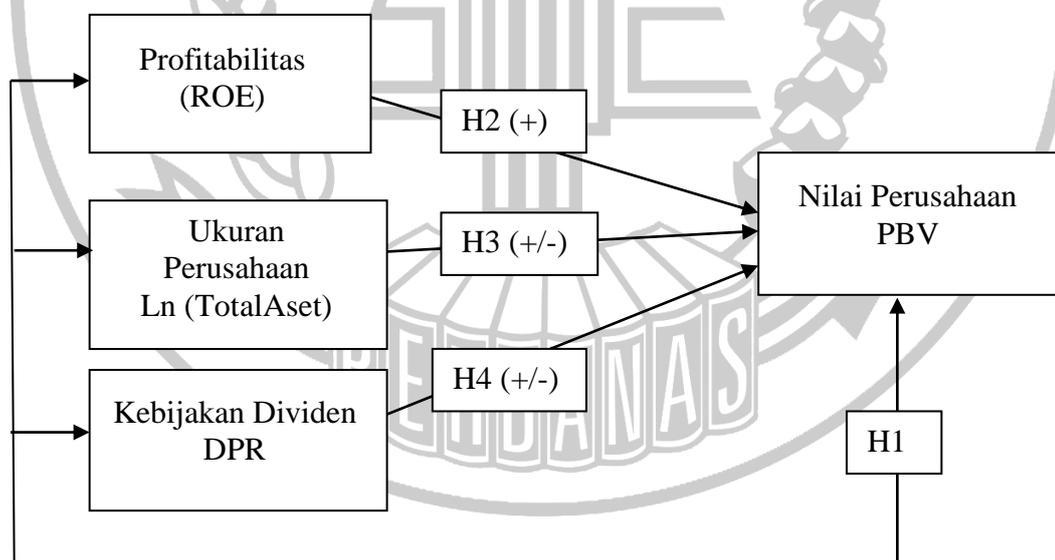
Menurut Mafizatun Nurhayati (2013) dalam hasil penelitiannya ditemukan bahwa kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan seperti penelitian Modigliani & Miller (1958) mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan besar dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya, selain itu, nilai perusahaan bergantung pada kebijakan investasinya. Umi Maryadi, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012) dalam hasil penelitiannya kebijakan dividen yang diprosikan dengan variabel *Dividend Payout Ratio* secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap

nilai perusahaan. Sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani & Miller (1958) bahwa meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan atau kebijakan investasinya.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan penjelasan terhadap suatu masalah yang sedang diteliti disusun dengan berdasarkan pada tinjauan pustaka dan hasil penelitian terdahulu yang terkait untuk menentukan kejelasan atau valid tidaknya proses penelitian secara keseluruhan.

Dari penjelasan sub bab sebelumnya maka dapat disimpulkan sebagai berikut.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Dalam ini terdapat beberapa hipotesis penelitian yang dijadikan sebagai acuan awal pada penelitian ini berdasarkan teori-teori yang ada dan penelitian terdahulu.

- H1 : Profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen secara bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI
- H2 : Profitabilitas positif signifikan mempengaruhi nilai perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI
- H3 : Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI
- H4 : Kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI