

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian sebelumnya yang mengambil topik mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan pengaruh dividen terhadap nilai perusahaan.

2.1.1 Penelitian Dwi Ayuningtias dan Kurnia (2013)

Penelitian ini mengambil topik pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen dan kesempatan investasi sebagai variabel mediasi. Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis: (1) Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. (2) Pengaruh profitabilitas terhadap kesempatan investasi. (3) Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan. (4) Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan kesempatan investasi. Jenis penelitian ini adalah penelitian kausalitas. Sampel yang diteliti sebanyak 22 perusahaan manufaktur, dipilih dengan teknik *purposive sampling* didasarkan pada nilai PBV > 1,0. Data penelitian bersumber dari ICMD (2008-2010) dan data keuangan emiten. Teknik analisis yang digunakan adalah *Path Analysis* yang diaplikasikan dengan *software LISREL v.8.80*, dan uji hipotesis menggunakan uji t. Hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kesempatan investasi, profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

dan kesempatan investasi terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan kesempatan investasi.

- a. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah sama-sama menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, variabel intervening yang digunakan sama yaitu kebijakan dividen (DPR), dan pengukuran nilai perusahaan sama-sama menggunakan *price book value* (PBV). Persamaan lain dari penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu sama-sama menggunakan teknik analisis berupa *path analysis*
- b. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini terletak pada variabel bebasnya, peneliti terdahulu hanya menggunakan ROI sedangkan peneliti saat ini menggunakan ROA dan ROE. Selain itu perbedaannya terletak pada sampel yang dipilih, peneliti terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur sedangkan peneliti saat ini menggunakan perusahaan yang tergabung LQ 45. Penelitian terdahulu menggunakan periode dari 2008 sampai 2010, sedangkan penelitian ini menggunakan periode tahun 2009 sampai tahun 2013.

2.1.2 Penelitian Tri Wahyuni, Endang Ernawati, dan Werner R. Murhadi (2013)

Penelitian ini mengambil topik faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di sektor *property, real estate & building construction* yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Penelitian ini bertujuan untuk memahami faktor yang mempengaruhi nilai pada industri properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan properti, *real*

estate & konstruksi bangunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Penelitian ini menggunakan perspektif kuantitatif dengan *Least Square* (LS) dengan sampel 17 properti dan 5 perusahaan konstruksi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa PER, ukuran dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan institusi tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

- a. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel terikat
- b. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini terdapat pada variabel bebas. Penelitian terdahulu menggunakan lima (5) faktor fundamental (pertumbuhan, profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan efisiensi) dan dua rasio pasar (*earning ratio*, dan rasio harga laba), sedangkan penelitian ini menguji tingkat pengembalian aktiva (*Return On Assets*), tingkat pengembalian ekuitas (*Retrn On Equity*). Perbedaan lainnya terletak pada sampel yang digunakan, penelitian terdahulu menggunakan properti, *real estate* & konstruksi bangunan perusahaan sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan yang tergabung dalam LQ 45. Perbedaan lainnya terletak pada metode yang digunakan, penelitian terdahulu menggunakan perspektif kuantitatif sedangkan penelitian saat ini menggunakan persamaan struktural.

2.1.3 Penelitian Li-Ju Chen (Taiwan), Shun-Yu Chen (Taiwan) (2011)

Penelitian ini mengambil topik *The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators*.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai mediator, serta ukuran perusahaan dan industri sebagai moderator. Sampel yang digunakan adalah 647 perusahaan yang terdaftar di Taiwan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh *capital structure/ leverage*.

- a. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah sama-sama menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Selain itu penelitian ini dan penelitian terdahulu sama-sama memiliki variabel antara (*intervening*)
- b. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian peneliti saat ini terletak pada sampel yang digunakan, peneliti terdahulu menggunakan perusahaan-perusahaan yang berada di Taiwan, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 di BEI. Tahun penelitian terdahulu mulai 2005-2009, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode tahun 2009-2013. Perbedaan lainnya terletak pada variabel *intervening* atau mediator, dimana penelitian terdahulu menggunakan struktur modal, sedangkan penelitian saat ini menggunakan kebijakan dividen.

2.2 Landasan Teori

Sub ini akan diuraikan teori-teori pendukung yang nantinya digunakan sebagai dasar dalam menyusun kerangka pemikiran maupun merumuskan hipotesis.

2.2.1 Nilai perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2009:233). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Adapun yang dimaksud dengan harga saham di sini adalah harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhrudin dan Hadianto, 2001:316), atau tepatnya disebut harga penutupan (*closing price*). *Price Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, maka pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut. (Tjiptono Darmajdi, 2011:157)

PBV dapat diukur dengan menggunakan rumus :

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

2.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio kinerja yang mengukur laba perusahaan, rasio ini sering digunakan sebagai indikator fundamental perusahaan. Terdapat beberapa rasio antara lain *net profit margin* (NPM), *gross profit margin* (GPM), *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS).

Menurut I Made Sudana (2011:22), *Profitability ratio* yaitu mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan.

Net profit margin (NPM) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi, personalia, pemasaran, dan keuangan yang ada dalam perusahaan (I Made Sudana, 2011:23).

Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan rumus :

$$NPM = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{penjualan}} \dots\dots\dots(2)$$

Gross profit margin (GPM) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dengan penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini menggambarkan efisiensi yang dicapai oleh bagian produksi. (I Made Sudana, 2011:23)

Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan rumus :

$$GPM = \frac{\text{Laba kotor}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots (3)$$

Return on Assets dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. Rasio ini untuk mengukur pembelian per rupiah aktiva. Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. “Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aset” (Moeljadi 2006:74).

Untuk menghitung ROA dapat digunakan rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}} \dots\dots\dots (4)$$

Return On Equity dihitung dengan membagi laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini untuk mengukur laba bersih sesudah pajak per rupiah modal sendiri. Meskipun rasio ini mengukur laba dari sudut pandang pemegang saham, rasio ini tidak memperhitungkan dividen maupun *capital gain* untuk pemegang saham. (Moeljadi, 2006:74).

Untuk menghitung ROE dapat digunakan rumus sebagai berikut :

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

Laba per saham atau *Earning Per Share* (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. EPS menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham. EPS dihitung dengan rumus berikut :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham beredar}} \dots\dots\dots (6)$$

Umumnya perhitungan EPS menggunakan basis laporan keuangan akhir tahun (auditan), namun dapat pula menggunakan laporan keuangan tengah tahunan, atau laporan keuangan kuartalan. Laba per saham dihitung dengan membagi laba bersih dengan jumlah rata-rata tertimbang dari jumlah saham biasa yang beredar sepanjang tahun. Jumlah rata-rata dipergunakan dalam perhitungan karena jumlah saham yang beredar selama satu tahun tidak selalu tetap, atau dengan kata lain, jumlah saham beredar dapat berubah. (Tjiptono Darmajdi, 2006:195-196)

2.2.3 Kebijakan dividen

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan, khususnya pembelanjaan internal. Hal ini terjadi karena besar kecilnya dividen yang dibayarkan perusahaan akan mempengaruhi sumber dana internal perusahaan, yaitu laba ditahan. Semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, 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 nilai perusahaan dan harga saham. (I Made Sudana, 2011:167).

Dividen menurut Tjiptono Darmadji, 2011:140-141, yaitu pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan RUPS. Dividen dapat berbentuk tunai (*cash dividend*) atau saham (*stock dividend*). Secara umum, pemegang saham lebih menyukai dividen yang diberikan dalam bentuk tunai. Dilihat dari bentuk dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham, dividen dapat dibedakan menjadi beberapa jenis, seperti berikut :

1. Dividen tunai (*Cash dividend*), yaitu dividen yang dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk kas (tunai).
2. Dividen saham (*Stock dividend*), yaitu dividen yang dibagi bukan dalam bentuk tunai melainkan dalam bentuk saham perusahaan tersebut.
3. Dividen properti (*Property dividend*), yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.

4. Dividen likuidasi (*Liquidating dividend*), yaitu dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi aset perusahaan yang dikurangi semua kewajibannya.

Berdasarkan beberapa jenis dividen tersebut, jenis dividen yang sering dibagikan adalah dividen tunai dan dividen saham. Dari keduanya, dividen tunai merupakan dividen yang lebih sering dibagikan perusahaan dan merupakan jenis dividen yang diidam-idamkan pemegang saham.

Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*Dividen Payout Ratio*) menentukan jumlah saldo laba dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi, dengan, menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini (James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, Jr., 2013: 206). Dalam kebijakan dividen terdapat beberapa teori antara lain :

- 1. Teori tidak relevan**

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan. (Lukas Setia Atmaja, 2008: 285-286)

- 2. Teori “*The Bird in The Hand*”**

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri (K_s) perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen

daripada *capital gains*. Menurut Gordon dan Lintner, investor memandang *dividend yield* (D_1/P_0) lebih pasti daripada *capital gains yield* (g). Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor modal sendiri (K_s) adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. K_s adalah keuntungan dari dividen (*dividend yield*) ditambah keuntungan dari *capital gains* (*capital gains yield*) ditambah keuntungan dari *capital gains* (*capital gains yield*)

Menurut Modigliani dan Miller (MM), argumen Gordon dan Lintner merupakan suatu kesalahan, (MM menggunakan istilah “*The Bird in The Hand Fallacy*”). Menurut MM, pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama. (Lukas Setia Atmaja, 2008: 287)

3. Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Teori ini menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Jika manajemen percaya bahwa teori “dividen tidak relevan” dari MM adalah benar, maka perusahaan tidak perlu memperdulikan berapa besar dividen yang dibagi. Namun jika manajemen menganut teori “*The Bird in The Hand*”, manajemen harus membagi seluruh EAT dalam bentuk dividen. Dan bila manajemen cenderung mempercayai

teori perbedaan pajak (*Tax Differential Theory*), manajemen harus menahan seluruh AET atau DPR = 0% (Lukas Setia Atmaja, 2008: 287)

4. Teori “*Signaling Hypothesis*”

Teori ini menyatakan bahwa jika ada kenaikan dividen maka akan diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. (Lukas Setia Atmaja, 2008:287)

Diharapkan tindakan yang adil bagi pemegang saham dan juga perusahaan dalam pembagian laba, sehingga semuanya merasa saling diuntungkan. Karena sulitnya mengatur persentase dividen antara pemegang saham dan juga perusahaan, untuk itu diperlukan manajemen terhadap kebijakan dividennya, agar pengelolaan kebijakan dividen dapat berlangsung dengan baik. Namun terkadang manajemen perusahaan mengalami kesulitan dalam menentukan seberapa besar dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, untuk itu perusahaan memutuskan untuk mengadakan rapat umum pemegang saham (RUPS).

Dalam mengukur dividend dapat diukur dengan :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per saham}}{EPS} \dots\dots\dots(6)$$

2.2.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas dalam suatu perusahaan dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Keown, Martin dan Petty (2014 : 450), menjelaskan bahwa perusahaan dengan pendapatan yang stabil akan membayar sebagian besar pendapatannya dalam dividen. Sehingga dapat dikatakan bahwa laba perusahaan yang tinggi

menyebabkan dividen yang dibagi juga tinggi, sebaliknya perusahaan yang menghasilkan tingkat laba yang kecil menyebabkan dividen yang dibagi juga kecil. Dalam hal ini, tingkat profitabilitas dapat diukur melalui beberapa rasio, yakni *Return on Assets* dan *Return on Equity*. Analisis ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Biaya pendanaan yang dimaksud adalah bunga yang merupakan biaya pendanaan dengan hutang.

Return on Assets dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. Rasio ini untuk mengukur pembelian per rupiah aktiva. Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. “Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aset” (Moeljadi, 2006:74).

Return On Equity dihitung dengan membagi laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini untuk mengukur laba bersih sesudah pajak per rupiah modal sendiri. Meskipun rasio ini mengukur laba dari sudut pandang pemegang saham, rasio ini tidak memperhitungkan dividen maupun *capital gain* untuk pemegang saham, ” (Moeljadi, 2006:74)”.

Berdasarkan hasil penelitian Dwi Ayuningtias dan Kurnia (2013), diketahui bahwa profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.2.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Tingkat pengembalian aktiva memiliki hubungan terhadap nilai perusahaan, dimana dengan tingkat pengembalian aktiva yang tinggi maka akan menyebabkan perusahaan mendapat pendapatan yang lebih tinggi, dengan begitu maka nilai perusahaan pun juga meningkat.

Suatu angka ROE yang bagus akan membawa keberhasilan bagi perusahaan, yang mengakibatkan tingginya harga saham dan membuat perusahaan dapat dengan mudah menarik dana baru. Hal itu juga akan memungkinkan perusahaan untuk berkembang, menciptakan kondisi pasar yang sesuai, dan pada gilirannya akan memberikan laba yang lebih besar, dan seterusnya. Semua hal tersebut dapat menciptakan nilai yang tinggi dan pertumbuhan yang berkelanjutan atas kekayaan para pemiliknya. (Ciaran Walsh, 2003:56)

Terdapat bukti dari penelitian Dwi Ayuningtias & Kurnia (2013), Tri Wahyuni, Endang Ernawati, Werner R. Murhadi (2013), dan Li-Ju Chen (Taiwan), Shun-Yu Chen (Taiwan) (2011), menyatakan bahwa variabel profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa pada saat perusahaan mengalami kenaikan keuntungan maka harga saham perusahaan akan ikut naik sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.6 Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Pembagian dividen digunakan sebagai salah satu informasi tentang bagaimana perusahaan memiliki kinerja yang baik. Apabila dividen yang diberikan kepada pemegang saham jumlahnya besar, maka investor akan senang, karena investor

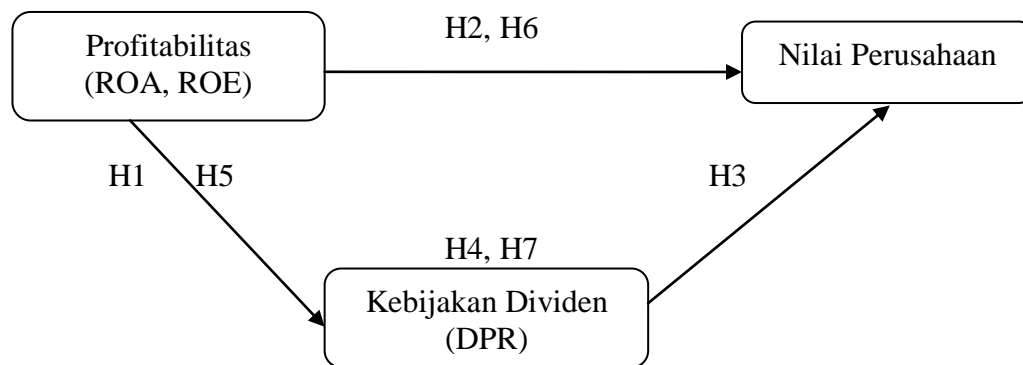
beranggapan bahwa perusahaan tersebut memiliki manajemen yang baik sehingga dapat menghasilkan laba yang tinggi, hal ini berpengaruh terhadap tingginya harga saham, hal ini disebabkan karena perdagangan saham yang baik dengan volume penjualan yang tinggi sehingga memungkinkan perusahaan untuk menjual saham dengan harga yang tinggi, dengan begitu akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Jika perusahaan memiliki rasio pembayaran dividen yang stabil, atau bahkan meningkat, maka akan dapat melahirkan sentimen positif pada para investor, yang dapat meningkatkan harga saham perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007)

Berdasarkan teori *Bird in The Hand*, mengatakan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*, sehingga dapat diartikan bahwa dengan besarnya dividen yang dibagikan perusahaan maka akan memberikan sentimen yang positif kepada investor untuk berinvestasi, semakin banyak investasi maka dapat menaikkan nilai perusahaan dan menyebabkan harga saham menjadi mahal.

Pada penelitian yang telah dilakukan oleh Dwi Ayuningtias & Kurnia (2013) memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen tidak terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian dari Tri Wahyuni, Endang Ernawati, Werner R. Murhadi (2013) memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini disajikan dengan gambar untuk menunjukkan hubungan variabel dependen, independen dan variabel intervening.



Gambar 2.1
Kerangka pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran hipotesis di atas, maka :

H1 : ROA berpengaruh positif terhadap DPR

H2 : ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H3 : DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H4 : DPR memediasi ROA terhadap nilai perusahaan

H5 : ROE berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

H6 : ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H7 : DPR memediasi ROE terhadap nilai perusahaan