

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sudah pernah dilakukan sebelumnya. Penelitian tersebut antara lain :

2.1.1 Anggie Noor Rachmad dan Dul Muid (2013)

Penelitian ini meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006-2010. Penelitian ini menggunakan 5 variabel, yakni ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan laba, likuiditas, dan inflasi. Hasil penelitian ini adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan laba, likuiditas, dan inflasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan laba, likuiditas, inflasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen sendiri mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

- a. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah :
 1. Sama-sama menguji mengenai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.
 2. Sama-sama mengambil sampel dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- b. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah :
1. Penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006-2010. Sedangkan penelitian kali ini menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013.
 2. Penelitian sebelumnya menggunakan 5 variabel, yakni ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan laba, likuiditas, dan inflasi terhadap kebijakan dividen. Sedangkan pada penelitian kali ini menggunakan 4 variabel, yakni profitabilitas, *managerial ownership*, pertumbuhan laba, likuiditas terhadap kebijakan dividen.

2.1.2 Amarjit Gill, Nahum Biger dan Rajendra Tibrewala (2010)

Penelitian tersebut meneliti mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi keputusan besarnya pembayaran dividen. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di NASDAQ, AMEX, NYSE, dan OTC. Variabel keputusan dividen diproksi dengan DPR. Keduanya menggunakan 8 variabel yang dianggap mempengaruhi keputusan dividen, yaitu profitabilitas, rasio pertumbuhan penjualan dan profitabilitas, risiko, likuiditas, pengaruh keuangan, insider ownership, kepemilikan institusi, dan variable ekspansi. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa hanya variabel kepemilikan institusi dan pertumbuhan penjualan yang berpengaruh positif terhadap DPR. Sedangkan variabel profitabilitas, rasio pertumbuhan penjualan, risiko, likuiditas, pengaruh keuangan, insider ownership, variabel ekspansi justru berpengaruh negatif terhadap DPR

- a. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang peneliti lakukan saat ini adalah terletak pada variabel dependen dan independennya. Variabel dependen sama-sama menggunakan kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio*), dan variabel independennya menggunakan profitabilitas, *managerial ownership*, pertumbuhan laba, likuiditas. Populasi yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan perusahaan manufaktur. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder
- b. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah :
Penelitian sebelumnya meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dengan menggunakan 8 variabel, yakni profitabilitas, rasio pertumbuhan penjualan dan profitabilitas, risiko, likuiditas, pengaruh keuangan, insider ownership, kepemilikan institusi, dan variable ekspansi. Sedangkan, pada penelitian kali ini hanya menggunakan 4 variabel, yakni profitabilitas, *managerial ownership*, pertumbuhan laba, likuiditas, serta variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

2.1.3 Sri Hermuningsih dan Dewi Kusuma Wardani (2009)

Penelitian ini meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan 3 variabel, yakni insider ownership, kebijakan hutang, kebijakan deviden. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. Hasilnya adalah *insider ownership* tidak bisa meningkatkan nilai perusahaan yang ada di Malaysia. Sedangkan, kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia.

- a. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah sama-sama meneliti mengenai faktor yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan.
- b. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah :
 1. Pada penelitian sebelumnya peneliti hanya menggunakan 3 variabel, yakni Insider Ownership, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen. Sedangkan, pada penelitian ini variabel yang digunakan ada 4 variabel, yakni Profitabilitas, *Managerial Ownership*, Pertumbuhan Laba, Likuiditas.
 2. Pada penelitian sebelumnya peneliti menggunakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Malaysia. Sedangkan, penelitian ini hanya menggunakan informasi dari Bursa Efek Indonesia saja.

2.1.4 Kartika Nuringsih (2005)

Penelitian ini meneliti mengenai analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan utang, ROA dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini adalah variabel kepemilikan manajerial, kebijakan utang, dan ROA mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen. Namun, untuk variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen, tetapi tidak signifikan. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari seluruh perusahaan manufaktur yang di batasi dengan beberapa kriteria penelitian selama 2 (dua) tahun penelitian yakni tahun 1995-1996.

- a. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah sama-sama meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.
- b. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah :
 1. Penelitian sebelumnya untuk meneliti faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan dividen. Peneliti menggunakan variabel kepemilikan manajerial, kebijakan utang, ROA dan ukuran perusahaan. Sedangkan, untuk penelitian kali ini variabel yang digunakan untuk mengetahui faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas, *managerial ownership*, pertumbuhan laba, likuiditas.
 2. Periode penelitian yang digunakan pada penelitian sebelumnya yakni pada tahun 1995-1996. Sedangkan pada penelitian kali ini periode penelitian yang digunakan adalah periode 2009-2013.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Dividen dan Kebijakan Dividen

Dividen adalah bagian dari laba bersih dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal merupakan suatu kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa

yang akan datang sehingga memaksimalkan harga suatu perusahaan. Beberapa teori yang digunakan sebagai landasan penentuan dividen adalah sebagai berikut:

a. *Dividend Irrelevance Theory*

Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap harga saham maupun biaya-biaya modalnya atau dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan. Nilai suatu perusahaan hanya tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada keputusan untuk membagi pendapatan tersebut dalam bentuk dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan. (I Made Sudana, 2011:168)

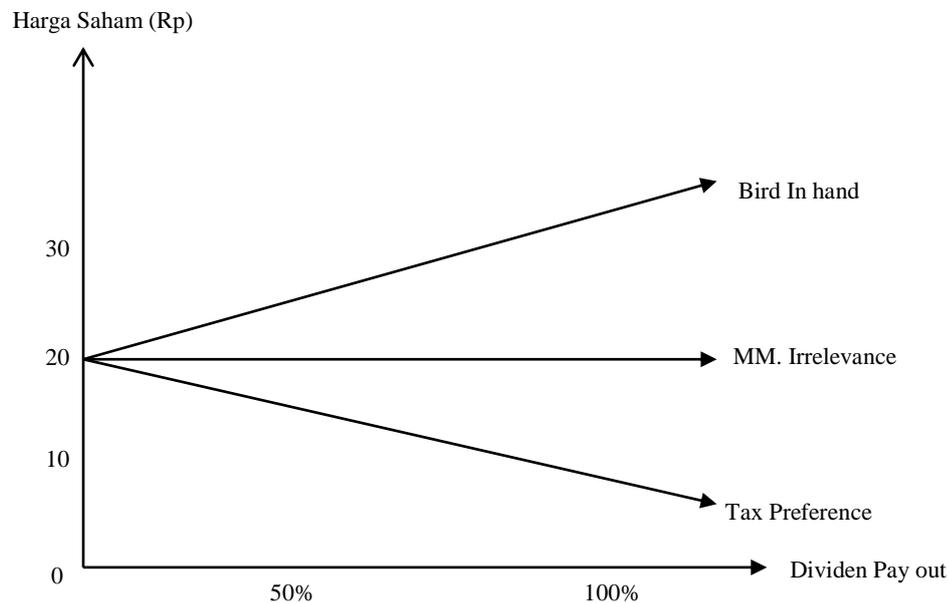
b. *Bird in The Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Litner, yaitu bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi. *Dividend Payout Ratio* yang tinggi dapat menyebabkan biaya modal sendiri turun karena investor kurang pasti terhadap *capital gain* akibat laba ditahan yang di reinvestasi dibanding penerimaan dividen.

(I Made Sudana, 2011:169)

c. *Tax Preference Theory*

Teori ini mengemukakan bahwa nilai perusahaan dapat memaksimalkan pada tingkatan pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) yang rendah, karena investor lebih menyukai laba di tahan dibandingkan dividen karena alasan pajak. (I Made Sudana, 2011:169)



Gambar 2.1
Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

d. *Signaling Hypothesis Theory*

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 dari pada *capital gains*. (I Made Sudana, 2011:170)

Presentase dari pendapatan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai kas dividen disebut *Dividen Payout Ratio*. *Dividen Payout Ratio* ditentukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. Jumlah dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham atau kesejahteraan pemegang saham.

Menurut Arifin (2009:103), kebijakan dividen sesungguhnya merupakan keputusan, antara lain keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Jika dividen akan dibayar, apakah *Dividend Payout Ratio* pada periode lalu tetap dipertahankan atau harus diubah, jika dinaikkan apakah perusahaan dapat mempertahankannya pada tahun-tahun mendatang dan bagaimana reaksi investor terhadap dividen yang stabil dan dividen yang berfluktuasi sesuai laba.

Pengertian *Dividend Payout Ratio* menurut Lukas Setia Atmaja (2008:287) adalah sebagai berikut :

“*Dividend Payout Ratio* adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar saham”.

Rumus untuk menghitung kebijakan dividen menurut Angie Noor Rachmad dan Dul Muid (2013) sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Saham}} \dots\dots\dots (1)$$

Berdasarkan pengertian yang telah dikemukakan diatas maka dapat disimpulkan bahwa *Dividend Payout Ratio* merupakan jumlah dividen yang dibayarkan relative dengan rasio antara *Dividend Per Share* dengan *Earning Per Share* yang mencerminkan kebijakan dividen dari manajemen.

2.2.1.1 Jenis-jenis Kebijakan Dividen

Menurut Zaki Baridwan (2004:434) menyatakan bahwa dividen yang dibagi oleh perusahaan bisa mempunyai beberapa bentuk sebagai berikut:

a) Dividen Kas

Dividen yang paling umum digunakan oleh perusahaan adalah dalam bentuk kas. Para pemegang saham akan menerima dividen sebesar tarif per lembar dikalikan dengan jumlah lembar yang dimiliki. Yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman adanya dividen kas adalah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

b) Dividen Aktiva Selain Kas

Dividen yang dibagikan tidak selalu dalam bentuk uang tunai tetapi dapat juga berupa aktiva surat-surat berharga atau saham perusahaan, barang-barang hasil produksi perusahaan yang membagi dividen tersebut, atau aktiva-aktiva lain.

c) Dividen Utang

Dividen utang timbul apabila saldo laba tidak dibagi mencukupi untuk pembagian dividen, sedangkan saldo kas yang ada tidak cukup. Sehingga pimpinan perusahaan akan mengeluarkan dividen utang yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang. Dividen utang ini bisa dikenai bunga bisa juga tidak.

d) Dividen Likuidasi

Adalah dividen yang dibagikan sebagian merupakan pembagian laba dan sebagian lagi merupakan pengembalian modal. Perusahaan yang membagikan dividen likuidasi biasanya adalah perusahaan-perusahaan yang akan menghentikan usahanya misalnya dalam bentuk *joint venture*. Karena usaha perusahaan akan diberhentikan maka tidak perlu memperbesar modal.

Sedangkan, menurut Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian (2003 : 390)

kebijakan dividen mempunyai tiga (3) macam sebagai berikut :

a) Kebijakan dividen rasio pembayaran konstan

Kebijakan dividen yang didasarkan dengan persentase tertentu dari pendapatan. Rasio pembayaran dividen adalah persentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai, dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham. Masalah dengan kebijakan ini adalah jika pendapatan perusahaan turun atau rugi pada suatu periode tertentu maka dividen menjadi rendah atau tidak ada. Karena dividen merupakan indikator dari kondisi perusahaan yang akan datang maka mungkin dapat berdampak buruk terhadap harga saham.

b) Kebijakan dividen teratur

Kebijakan dividen yang didasarkan atas pembayaran dividen dengan rupiah yang tetap dalam setiap periode. Sering kali kebijakan dividen teratur digunakan dengan memakai target rasio pembayaran dividen. Target rasio pembayaran dividen, adalah kebijakan di mana perusahaan mencoba membayar dividen dalam persentase tertentu seperti dividen yang

dinyatakan dalam rupiah serta disesuaikan terhadap target pembayaran yang membuktikan terjadinya peningkatan hasil.

- c) Kebijakan dividen rendah teratur dan ditambah ekstra

Kebijakan dividen rendah teratur dan ditambah ekstra adalah kebijakan dividen yang didasarkan pembayaran dividen rendah yang teratur, ditambah dengan dividen ekstra jika ada jaminan pendapatan.

2.2.1.2 Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Berikut ini merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut James C. Van Horne (2005) adalah sebagai berikut :

- 1) Aturan-aturan hukum

Hukum badan perusahaan memutuskan legalitas distribusi apa pun kepada para pemegang saham biasa perusahaan. Aturan-aturan hukum ini berkaitan dengan penurunan nilai modal, insolvensi (kebangkrutan), dan penahanan laba yang tidak dibenarkan.

- 2) Kebutuhan pendanaan perusahaan

Menentukan arus kas dan posisi kas perusahaan yang akan terjadi di tengah ketiadaan perubahan kebijakan dividen. Selain melihat perkiraan hasil, harus dipertimbangkan juga risiko bisnis, agar bisa mendapatkan kisaran hasil arus kas yang mungkin terjadi.

- 3) Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen. Karena dividen menunjukkan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

4) Kemampuan untuk meminjam

Semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam, maka akan semakin besar fleksibilitasnya untuk meminjam, dan semakin besar pula kemampuannya untuk membayar dividen tunai.

5) Batasan-batasan dalam kontrak utang

Biasanya syarat perjanjian utang dalam batasan kontrak uang dinyatakan sebagai presentase maksimum laba ditahan kumulatif (yang diinvestasikan kembali) dalam perusahaan. Ketika larangan semacam ini diberlakukan, maka secara alami akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

6) Pengendalian

Jika suatu perusahaan membayar dividen dalam jumlah besar, maka dibutuhkan modal yang besar pula agar dapat membiayai berbagai peluang investasi yang menguntungkan. Dalam kondisi seperti ini, para pemegang saham mungkin lebih menginginkan pembayaran dividen dalam jumlah rendah dan melakukan pendanaan investasi melalui laba ditahan. Maka diperlukan pengendalian agar dapat memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham.

2.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. (Brigham dan Houston, 2006: 69). Dan Sartono (2001:119) berpendapat bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan

demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisa profitabilitas ini. Sunarto (2004) menyatakan bahwa profitabilitas terdapat faktor pertama yang mejadi pertimbangan direksi dalam membayarkan dividen, karena semakin tinggi rasio profitabilitas berarti semakin baik kemampuan perusahaan.

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin tinggi efisiensi perusahaan tersebut dalam memanfaatkan fasilitas perusahaan.

Menurut Kasmir (2010:197) , yang menyatakan bahwa :

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Menurut (I Made Sudana, 2011:22) ada beberapa cara untuk mengukur tingkat profitabilitas adalah sebagai berikut :

ROA (Return On Asset) merupakan perbandingan laba bersih dengan jumlah aktiva perusahaan.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \dots\dots\dots (2)$$

2.2.3 Managerial Ownership

Menurut Harjito (2007) kepemilikan managerial (*Managerial Ownership*) adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Sedangkan menurut Erni Masdupi (2005), *managerial ownership* diperoleh dari prosentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Seperti yang dirumuskan dibawah ini :

$$\text{INSDR} = \frac{\text{Jumlah saham dimiliki direktur dan dewan komisaris}}{\text{Total Keseluruhan Saham Perusahaan}} \dots\dots\dots (3)$$

2.2.4 Pertumbuhan Laba

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan laba. Pengertian laba secara operasional merupakan perbedaan antara pendapatan yang direalisasi yang timbul dari transaksi selama satu periode dengan biaya yang berkaitan dengan pendapatan tersebut.

Lukas Setia Atmaja (2008 ; 291) menyebutkan bahwa laba memiliki beberapa karakteristik antara lain sebagai berikut:

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, dan
5. Laba didasarkan pada prinsip penandingan (matching) antara pendapatan dan biaya yang relevan dan berkaitan dengan pendapatan tersebut.

Perbandingan yang tepat atas pendapatan dan biaya tergambar dalam laporan laba rugi. 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 dihitung dengan cara mengurangkan laba periode sekarang dengan laba periode sebelumnya kemudian dibagi dengan laba pada periode sebelumnya (Amarjit Gill, Nahun Biger dan Rajendra Tibrewala 2010).

$$\text{Pertumbuhan Laba} = \frac{\text{Laba bersih tahun} - \text{Laba bersih tahun} - 1}{\text{Laba bersih tahun} - 1} \dots\dots\dots (4)$$

2.2.5 Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih. Kemampuan membayar atas kewajiban jangka pendek sangat tergantung dari alat pembayaran likuid (cair) yang dimiliki perusahaan. Besar alat pembayaran likuid yang dimiliki perusahaan disebut sebagai daya bayar atau kekuatan bayar suatu perusahaan yang akan menjadikan perusahaan mempunyai kemampuan membayar kewajiban jangka pendeknya. Menurut Anggie Noor Rachmad dan Dul Muid (2013) ada beberapa cara dalam

mengukur tingkat likuiditas perusahaan. Namun secara umum pengukuran likuiditas ditunjukkan dari besarnya rasio yang dihasilkan berdasarkan aktiva lancar dan kewajiban lancar.

Current Ratio digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban yang harus segera dipenuhi dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Rumus untuk menghitung current rasio adalah sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \dots\dots\dots (5)$$

2.2.6 Nilai Perusahaan

Dalam jangka panjang tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Hal ini juga menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi, menurut Taswan (2003). Dalam realitasnya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi (mahal), karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Hal ini bisa dibuktikan dengan adanya perusahaan-perusahaan yang go public di Bursa Efek Indonesia yang melakukan stock split (memecah saham).

Adapun PBV dapat dihitung dengan rumus :

$$PBV = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}} \dots\dots\dots(6)$$

2.2.7 Pengaruh Masing-masing Faktor yang Terhadap Kebijakan Dividen

Berikut ini merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah sebagai berikut :

1. Profitabilitas (*Return on Asset*)

Rasio profitabilitas atau tingkat laba merupakan tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan atas kegiatan operasinya. Sehingga hubungan antara variabel profitabilitas dengan kebijakan dividen adalah positif. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan perusahaan, maka semakin besar dividen yang dibayarkan. Menurut Kartika Nuringsih (2005) pada tingkat profitabilitas yang tinggi, perusahaan mengalokasikan dividen yang rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan sebagai sumber dana internal. Pada ROA tinggi dibayarkan dividen rendah karena keuntungan di gunakan untuk meningkatkan laba di tahan. Pada kondisi tersebut bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena semakin tinggi laba maka semakin tinggi pula *cash flow* dalam perusahaan maka diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang tinggi.

2. Managerial Ownership (Mo)

Managerial ownership yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan oleh pemegang saham rendah. Sehingga hubungan antara managerial

ownership dengan kebijakan dividen bernilai negatif. Karena manajer memiliki harapan investasi di masa mendatang dari sumber internal. Jika pemegang saham lebih menyukai deviden tinggi, maka menimbulkan konflik kepentingan antar kedua pihak atas peningkatan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara manajerial ownership dengan kebijakan dividen. Jika managerial ownership tinggi, kekayaan manajer tidak terdiversifikasi optimal sehingga menurunkan pembayaran dividen sebagai cara mendongkrak sumber dana internal. Menurut Kartika Nuringsih (2005)

3. Pertumbuhan Laba (*Growth of Earning*)

Pertumbuhan laba yang digunakan adalah laba bersih yang diperoleh perusahaan yang telah dikurangi dengan pajak. Karena nantinya dividen yang dibayarkan adalah dari presentase laba bersih setelah pajak. Peningkatan dalam pertumbuhan laba ini dianggap sebagai peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kenaikan laba bersih setelah pajak dibanding pada tahun sebelumnya.

Pada penelitian Anggie Noor Rachmad dan Dul Muid (2013) mengungkapkan bahwasannya, pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode pada masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam

mendanai kesempatan-kesempatan pada masa akan mencerminkan pendapatan meningkat sehingga pembayaran dividen cenderung meningkat.

4. Likuiditas (Kewajiban kas atas aktiva lancar)

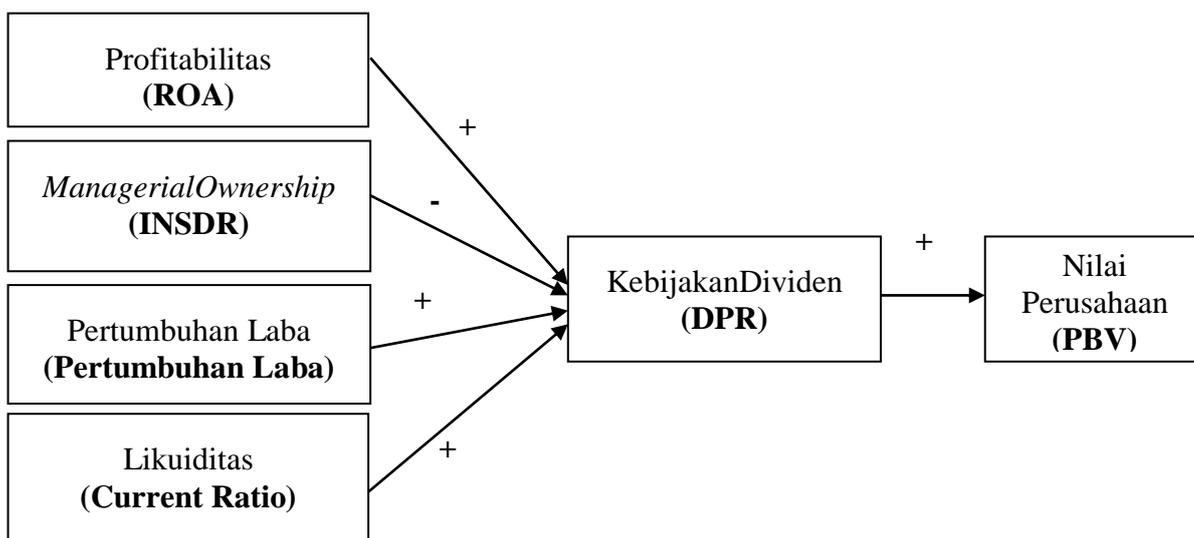
Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Suatu perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi dapat dikatakan sebagai perusahaan yang mempunyai resiko lebih kecil. Likuiditas juga berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin kuat posisi likuiditas maka akan semakin besar dividen yang akan diberikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kenaikan likuiditas yang dapat tercermin dari kenaikan kewajiban kas atas aktiva lancar akan meningkatkan jumlah dana tersedia bagi perusahaan, sehingga DPR akan meningkat. Namun tersedianya dana cukup banyak, DPR belum tentu akan meningkat jika kenaikan kewajiban kas atas aktiva lancar disertai kenaikan inflasi. (Anggie Noor Rachmad dan Dul Muid 2013)

2.2.8 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Melalui kebijakan dividen ini pada akhirnya manajer keuangan hanya mengarah pada satu tujuan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan bagi para pemilikinya. Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan sangat ditentukan oleh kebijakan keuangan yang menggambarkan komposisi pembiayaan dalam struktur keuangan perusahaan dan juga besarnya dividen yang dibagikan sebagai gambaran kemakmuran para pemilikinya.

Penelitian Anggie Noor Rachmad dan Dul Muid (2013) yang mengungkapkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Karena jika semakin besar dividen yang dibayarkan oleh perusahaan, maka semakin banyak investor yang tertarik untuk menginvestasikan sahamnya pada perusahaan tersebut sehingga hal ini bisa meningkatkan nilai perusahaan.

2.3. Kerangka Pemikiran



Gambar 2.2.
Kerangka Pemikiran

2.4. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah dan tujuan penelitian yang telah disebutkan diatas, maka penelitian mendapat beberapa dugaan sementara, yakni :

H₁ = Profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013

- H₂ = *Managerial ownership* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013.
- H₃ = Pertumbuhan laba mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013
- H₄ = Likuiditas mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013
- H₅ = Kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013.