

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Profitabilitas

2.1.1.1 Pengertian Profitabilitas

Daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) dalam suatu perseroan adalah profitabilitas. Dalam konteks ini profitabilitas berarti hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan pemilik perusahaan.

Kemudian menurut Sartono (2012:122) bahwa:

“Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, assets maupun laba bagi modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat bekepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.”

Menurut James C. Van Horne (2009:149) :

“Profitability ratios are of two types – those showing profitability in relation to sales and those showing profitability in relation to investment. Together, these ratios indicate the firm’s overall effectiveness of operation.”

Pengertian profitabilitas menurut Mamduh M. Hanafi (2012:81):

“Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Ada tiga rasio yang sering dibicarakan yaitu *profit margin*, *return on asset* (ROA), dan *return on equity* (ROE).”

Kemudian Kasmir (2015:114) mengatakan bahwa:

“Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi.”

Menurut Sudana (2011:22) bahwa:

“*Porfitability ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan.”

Menurut Sutrisno (2012:222) bahwa :

“Keuntungan merupakan hasil dari kebijaksanaan yang diambil oleh manajemen. Rasio keuntungan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar tingkat keuntungan menunjukan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan.”

Menurut Irfan Fahmi (2013:80) bahwa :

“Rasio Profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tngkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan mauon investasi. Semakin baik rasio

profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Rasio profitabilitas secara umum ada 4 yaitu, gross profit margin, net profit margin, return on investment (ROI), dan Return on net work.”

Selain itu menurut Toto Prihadi (2012:164) bahwa :

“profitabilitas adalah kemampuan menghasilkan laba . Dalam analisis rasio, kemampuan menghasilkan laba dapat dikaitkan dengan penjualan, asset atau modal. Pemilihan rasio tergantung dari mana kita akan melihat. Profitabilitas mendapat tempat tersendiri dalam penilaian perusahaan. Hal ini mudah dipahami karena secara sadar perusahaan didirikan memang untuk memperoleh laba.

2.1.1.2 Tujuan Penggunaan Rasio Profitabilitas

Tujuan dari penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan menurut Kasmir (2015:197):

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.
4. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.
6. Dan tujuan lainnya.”

2.1.1.3 Manfaat Penggunaan Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas memiliki manfaat tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Sementara itu manfaat

yang diperoleh dari rasio profitabilitas menurut Kasmir (2015:198) adalah sebagai berikut:

1. “Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
2. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
3. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan laba sendiri.
4. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
5. Manfaat lainnya.”

2.1.1.4 Jenis-jenis Rasio Profitabilitas

Adapun jenis-jenis profitabilitas dalam buku Sartono (2012:113), sebagai berikut:

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

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

2. *Net Profit Margin* digunakan untuk mengetahui laba bersih dari penjualan setelah dikurangi pajak.

$$Net Profit Margin = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

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

$$\textit{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

4. *Return On Investment* atau Return On Assets menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan.

$$\textit{Return On invesment} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

5. Return On Equity mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan.

$$\textit{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba, melalui rasio inilah investor dapat mengetahui tingkat pengembalian dari investasinya. Rasio profitabilitas yang sering digunakan yaitu *Return on Assets (ROA)*, *Return on Investment (ROI)*, *Return on Equity (ROE)*, *Gross Profit Margin* dan *Net Profit Margin*.

Perusahaan dapat menggunakan rasio profitabilitas secara keseluruhan atau hanya sebagian saja dari jenis rasio profitabilitas yang ada. Penggunaan rasio secara sebagian berarti bahwa perusahaan hanya menggunakan beberapa jenis rasio saja yang memang dianggap perlu diketahui. Hery (2016:193)

Dari semua rasio profitabilitas di atas, penulis hanya akan menggunakan rasio *Return On Equity (ROE)*, karena rasio ini menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat kembalian pada pemegang saham. *Return On Equity* merupakan salah satu variabel yang terpenting yang dilihat investor sebelum mereka berinvestasi. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan ukuran profitabilitas ini, atau bagian dari total profitabilitas yang bisa dialokasikan ke pemegang saham. Hanafi dan Halim (2012:177).

2.1.1.5 Return On Equity (ROE)

Return on equity adalah rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri kasmir (2013:204). Rasio ini menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik, artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat. Rasio yang paling penting adalah pengembalian atas ekuitas (*return on equity*), yang merupakan laba bersih bagi pemegang saham di bagi dengan total ekuitas pemegang saham. Brigham & Houston (2011:133)

Pengertian Return On Equity (ROE) menurut Sartono (2012:124)

ROE yaitu:

“Mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, apabila proporsi utang besar maka rasio ini akan besar”.

Sedangkan Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2012:84) adalah sebagai berikut:

“Rasio ini mengukur kemampuan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.”

Pengertian (ROE) menurut Agus Harjito dan Martono (2010:61) adalah sebagai berikut :

”*Return On Equity* sering disebut rentabilitas modal sendiri dimaksudkan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri.”

Menurut Kasmir (2015:204) Rumus untuk mencari *Return on Equity* (ROE) dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Interest and tax}}{\text{Equity}}$$

Kasmir (2015 : 204)

2.1.1.6 Manfaat Dan Tujuan *Return On Equity*

Menurut Kasmir (2015:198) Manfaat yang diperoleh dari penggunaan rasio ROE adalah untuk:

1. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
2. Mengetahui produktivitas dari seluruh dan perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri
3. Untuk mengetahui efisiensi penggunaan modal sendiri maupun pinjaman.

Sementara itu, menurut Kasmir (2015:197) Tujuan penggunaan rasio *Return On Equity* bagi perusahaan maupun pihak luar perusahaan, yaitu:

1. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
2. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik pinjaman maupun modal sendiri.
3. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri maupun pinjaman.

2.1.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan saham adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen yaitu direksi, manajer dan dewan komisaris yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan, dapat menimbulkan dugaan bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat dari kepemilikan manajemen yang meningkat. Hal ini dapat terjadi apabila perusahaan memberikan saham kepada manajemen maka manajemen sekaligus merupakan pemilik perusahaan sehingga akan bertindak demi kepentingan perusahaan, untuk itu kepemilikan manajerial dipandang sebagai alat untuk menyatukan kepentingan manajemen dengan pemilik.

Menurut Herman (2009) menyatakan bahwa :

“Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris).”

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) mendefinisikan bahwa struktur kepemilikan adalah sebagai berikut:

“kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajer dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham”

Menurut Imanta dan Satwiko (2011) definisi kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut:

“Kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer atau dengan kata lain manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham”.

Menurut Faizal (2011) kepemilikan manajerial adalah:

“Tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif dalam pengambilan keputusan, diukur dengan proporsi saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persen (%)”.

Jensen dan Meckling dalam Kawatu (2009), menjelaskan kepemilikan manajerial, sebagai berikut:

“Kepemilikan manajerial merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan antara pemegang saham luar dengan manajemen, sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah seorang pemilik juga. Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah”.

Kemudian Marcus, Kane dan Bodie (2006:8) dalam Sarifudin (2010) menyatakan bahwa:

“Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Pernyataan tersebut menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka

manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah dirinya sendiri.”

Kepemilikan merupakan salah satu faktor internal perusahaan yang menentukan kemajuan perusahaan. Pemilik atau biasa dikenal dengan sebutan pemegang saham merupakan penyedia dana yang dibutuhkan perusahaan. Tanpa pemegang saham perusahaan tidak dapat berdiri dan tidak dapat memiliki dana dalam pembangunan, memperluas, mengoperasikan usaha bisnisnya.

2.1.2.2. Pengukuran Kepemilikan Manajerial

Pengukuran kepemilikan manajerial menurut Herman (2009) :

$$\frac{\sum \text{Saham yang dimiliki manajer}}{\sum \text{saham yang beredar}} \times 100\%$$

Secara umum dapat dikatakan bahwa persentase tertentu kepemilikan saham oleh pihak manajemen cenderung mempengaruhi tindakan manajemen laba. Laba yang kurang berkualitas bisa terjadi karena dalam menjalankan bisnis perusahaan, manajemen bukan merupakan pemilik perusahaan. Pemisahan kepemilikan ini akandapat menimbulkan konflik dalam pengendalian dan pelaksanaan pengelolaan perusahaan yang menyebabkan para manajer bertindak tidak sesuai dengan keinginan

para pemilik. Konflik yang terjadi akibat pemisahan kepemilikan ini disebut dengan konflik keagenan.

Manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*. Manajer harus mengambil keputusan bisnis terbaik untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah memaksimalkan sumber daya (utilitas) perusahaan. Namun demikian pemegang saham tidak dapat mengawasi semua aktivitas yang dilakukan oleh manajer. Inilah yang menjadi masalah dasar dalam agency theory yaitu adanya konflik kepentingan. Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan memaksimalkan tujuannya. Konflik kepentingan terjadi jika keputusan manajernya akan memaksimalkan kepentingannya dan tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Keputusan dan aktivitas manajer yang memiliki saham perusahaan tentu akan berbeda dengan manajer yang murni sebagai manajer. Manajer yang memiliki saham perusahaan berarti manajer tersebut sekaignus adalah pemegang saham. Manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sementara manajer yang tidak memiliki saham perusahaan, ada kemungkinan hanya mementingkan kepentingannya sendiri. Kepemilikan saham perusahaan oleh manajer disebut dengan kepemilikan manajerial.

2.1.3 Kebijakan Dividen

2.1.3.1 Pengertian Dividen

Sebelum menjelaskan mengenai pengertian dari kebijakan dividen ada beberapa pengertian dividen .

Menurut Sawidji Widodoatmodjo (2008: 58) dividen yaitu :

“dividen adalah bagian laba yang diberikan emiten kepada para pemegang sahamnya.”

Menurut Dermawan Sjahrial (2009: 305), dividen adalah:

“seluruh laba yang diperoleh perusahaan, dan sebagian dari tersebut dibagikan kepada pemegang saham.”

Menurut Abdul Halim (2015: 135), dividen adalah:

“dividen akan dipergunakan investor sebagai alat penduga mengenai prestasi perusahaan dimasa mendatang, dividen menyampaikan pengharapan-pengharapan manajemen mengenai masa depan.”

Menurut Ahmad Syafi'i Syakur (2015: 201), dividen merupakan:

“bagian dari laba ditahan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan invesatasi.

Menurut Mamduh M. Hanafi (2016: 361), dividen merupakan:

“kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain*.”

Berdasarkan beberapa definisi di atas menunjukkan bahwa dividen adalah

laba yang dibagikan kepada pemegang saham atas modal yang mereka tanamkan diperusahaan.

2.1.3.2 Jenis-jenis Dividen

Dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham terdiri dari beberapa jenis dividen yang berbeda-beda. Menurut Tatang Gumanti (2013: 21), ada sejumlah cara untuk membedakan dividen. Pertama, dividen dapat dibayarkan bentuk tunai (*cash dividen*) atau dalam bentuk saham (*stock dividen*). Pembagian dividen umumnya didasarkan atas akumulasi laba (yaitu laba ditahan) atau atas beberapa pos modal lainnya seperti tambahan modal disetor.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001: 127) dalam Mirna Amirya dan Sari Atmini (2008) dividen, dapat berbentuk dividen kas ataupun dividen saham, merupakan laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham.

Sedangkan menurut Wibowo dan Abubakar Arief (2009: 61) dividen dapat dibedakan menjadi lima jenis yaitu:

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)
2. Dividen Properti (*Property Dividend*)

3. Dividen Surat Wesel (*Scrip Dividend*)
4. Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*)
5. Dividen Saham (*Stock Dividend*).

Adapun penjelasan mengenai jenis-jenis dividen tersebut adalah sebagai berikut:

Pertama, dividen tunai (*Cash Dividend*) merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham yang berbentuk tunai atau kas. Kedua, dividen properti (*Property Dividend*) merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham bukan dalam bentuk kas, melainkan properti (*merchandise, real estate* atau *investment*, dll). Besarnya dividen dicatat sebesar nilai pasar wajar dari properti pada saat pengumuman dividen, dan selisih antara nilai pasar wajar dengan biaya perolehan diakui sebagai laba atau rugi dari apresiasi terhadap properti tersebut. Ketiga, dividen surat wesel (*Scrip Dividend*) merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan dengan cara menerbitkan surat wesel khusus kepada para pemegang saham yang akan dibayarkan pada waktu yang akan datang ditambah dengan bunga tertentu. Keempat, dividen likuidasi (*Liquidating Dividend*) merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham yang didasarkan kepada modal disetor (*paid in capital*) bukan didasarkan kepada laba ditahan. Oleh karena itu, dividen ini lebih tepat disebut sebagai pengembalian investasi kepada para pemegang saham. Kelima, dividen saham (*Stock Dividend*) merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham dalam bentuk saham atau stock bukan aktiva.

2.1.3.3 Pengertian Kebijakan Dividen

Seorang investor yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan tentu saja mengharapkan *return* atau keuntungan yang akan diperoleh dari investasi yang telah dilakukannya. Keuntungan yang dapat diterima oleh investor atau pemegang saham dari pemilik perusahaan melalui pembelian saham terdiri dari dua macam yaitu, *dividend* dan *capital gain*.

Menurut Abdul Halim (2015: 135), kebijakan dividen adalah:

“...penentuan tentang berapa besarnya laba yang diperoleh dalam suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dan akan ditahan di perusahaan dalam bentuk laba ditahan.”

Sundjaja dan Barlian (2003: 390) dalam Mirna Amirya dan Sari Atmini (2008) :

“pengertian kebijakan dividen adalah rencana tindakan dalam membuat keputusan dividen untuk dua tujuan dasar, yaitu maksimalisasi kekayaan pemilik dan pembiayaan yang cukup. Kedua tujuan tersebut saling berhubungan dan harus memenuhi faktor hukum, perjanjian, pertumbuhan, hubungan dengan pemilik dan hubungan dengan pasar yang membatasi alternatif kebijakan.”

Menurut Agus Sartono (2012: 281), kebijakan dividen adalah:

“suatu keputusan untuk menentukan apakah laba perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang.”

Menurut Bambang Riyanto (2010: 265), kebijakan dividen adalah:

“kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan.”

Menurut Sutrisno (2012: 266), kebijakan dividen adalah:

“Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau sebagian untuk dividend dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan.”

Menurut Eugene F. Brigham & Joel F. Houston yang dialihbahasakan oleh Ali Akbar Yulianto (2011: 32), kebijakan dividen adalah:

“keputusan mengenai berapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen sebagai ganti dari dipertahankan untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan”.

Lease (2000: 29) dalam Tatang Gumanti (2013: 7), yang mengartikan kebijakan dividen sebagai: “...praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiah, pola distribusi kas kepada pemegang saham.

Berdasarkan beberapa definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan yang dibuat oleh manajemen untuk menentukan berapa besarnya laba yang akan dibagikan kepada investor atau perusahaan lebih

memilih untuk tidak membagikan dividen, karena akan digunakan sebagai laba ditahan untuk membiayai pendanaan perusahaan.

2.1.3.4 Teori Kebijakan Dividen

Sebuah teori akan memberikan petunjuk terhadap kekurangan-kekurangan pada pengetahuan peneliti. Berikut ini terdapat beberapa teori kebijakan dividen menurut Agus Sartono (2012: 282), yaitu:

1. Teori Dividen Adalah Tidak Relevan
2. *Bird-In-The Hand Theory*
3. *Tax Differencial Theory*
4. *Information Content Hypothesis*
5. *Clientele Effect*

Adapun penjelasan teori-teori tersebut adalah:

Teori pertama yaitu teori dividen adalah tidak relevan, Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa di dalam kondisi bahwa keputusan investasi yang *given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut lagi MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Dengan demikian perusahaan ditentukan oleh keputusan invesatsi. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM membuktikan pendapatnya secara matematis dengan asumsi:

- a. Pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap rasional.
- b. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan.

- c. Tidak ada biaya emisi dan biaya transaksi.
- d. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan.
- e. Informasi tidak tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.

Teori kedua yaitu *Bird-In-The Hand Theory*, Myron Gordon dan John Lintner berpendapat kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Sementara itu MM berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa datang. Gordon-Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara.

Teori ketiga yaitu *Tax Differencial Theory*, teori ini berpendapat karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi. Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan

yang tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenakan pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen, karena pajak atas *capital gain* baru dibayarkan setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika investor hanya memiliki saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas *capital gain* dan pajak atas dividen.

Teori keempat yaitu *Information Content Hypothesis*, pada teori ini MM berpendapat berdasarkan kenyataan bahwa manajemen cenderung memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan investor atau pemegang saham, akibatnya investor menilai *capital gain* lebih beresiko disbanding dengan dividen dalam bentuk kas. MM berkesimpulan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dividen bukan berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan laba ditahan. Kenyataannya bahwa harga saham berubah mengikuti perubahan dividen semata-mata karena adanya *information content* dalam pengumuman dividen.

Teori kelima yaitu *Clientele Effect*, terdapat banyak kelompok investor diantaranya disatu pihak, terdapat investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen. Dipihak lain terdapat investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka, karena kelompok

investor ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi. Ada dua hal penting dalam pembagian dividen. Pertama, pembagian dividen tersebut digunakan untuk memberi sinyal kepada pasar tentang prospek perusahaan. Harapannya adalah bahwa perusahaan kemudian dapat menjual obligasinya dengan harga yang lebih baik. Hal penting kedua adalah bahwa pembagian dividen itu dimaksudkan untuk mengurangi *agency conflict* antara manajemen dengan pemegang saham. Pemegang saham tidak ingin manajer mengelola *free cash flow* dalam jumlah yang besar. Apabila *free cash flow* dan laba tersebut dibagikan sebagai dividen maka manajer terpaksa harus mencari pendanaan dari luar. Hal itu berarti manajer harus siap-siap untuk dievaluasi pihak eksternal dan secara tidak langsung akan memperkecil *agency conflict*.

2.1.3.5 Jenis-jenis Kebijakan Dividen

Menurut Bambang Riyanto (2010: 269):

Ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan antara lain sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen yang stabil.
2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu.
3. Kebijakan dividen dengan penetapan dividen payout ratio yang konstan, dan
4. Kebijakan dividen yang fleksibel.

Adapun penjelasan berbagai macam kebijakan dividen yaitu:

Jenis kebijakan dividen yang pertama, banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil artinya jumlah dividen perlembar yang dibayarkan

setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi.

Jenis kebijakan dividen yang kedua, kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu, kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham tiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut.

Jenis kebijakan dividen yang ketiga adalah penetapan *dividen payout ratio* yang konstan. Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividen payout ratio* yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

Kebijakan dividen yang terakhir adalah penetapan *dividen payout ratio* yang fleksibel, yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

2.1.3.6 Metode Pengukuran Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang dibuat oleh manajemen untuk menentukan berapa besarnya laba yang akan dibagikan kepada investor atau perusahaan lebih memilih untuk tidak membagikan dividen, karena akan digunakan

sebagai laba ditahan untuk membiayai pendanaan perusahaan. Untuk mengukur kebijakan dividen dapat diukur menggunakan rasio pasar.

Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2012: 82) rasio pasar yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut investor (atau calon investor), meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio-rasio ini. Ada beberapa rasio yang dapat dihitung :

1. *Price Earning Ratio* (PER)

PER melihat harga saham relative terhadap *earning*-nya. PER bisa dihitung sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar}}{\text{Earning per Lembar}}$$

2. *Dividend Yield*

Dari segi investor, rasio ini cukup berarti karena *dividend yield* merupakan sebagian dari total *return* yang akan diperoleh investor. *Dividen yield* dapat dihitung sebagai berikut

$$Dividend Yield = \frac{\text{Dividen per Lembar}}{\text{Harga Pasar per Lembar}}$$

3. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Rasio ini melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan.

DPR dapat dihitung sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Lembar}}{\text{Earning per Lembar}}$$

Adapun *Earning per Lembar* (*Earning per share*) dapat dihitung

Sebagai berikut

$$EPS = \frac{\text{Pendapatan setelah pajak}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2.1.4 Nilai Perusahaan

2.1.4.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Salah satu tujuan utama suatu perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, nilai perusahaan digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham. Nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai saham perusahaan yang bersangkutan (Martono dan Harjito 2010:34)

Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:6) nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

“Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang diterima oleh pemilik perusahaan”.

Menurut Agus Sartono (2012:9) nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai berikut:

“Tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat”.

Kemudian Farah Margareta (2011:7) mengemukakan bahwa:

“Nilai perusahaan yang sudah *go public* tercermin dalam harga pasar saham perusahaan sedangkan pengertian nilai perusahaan yang belum *go public*

nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (total aktiva dan prospek perusahaan, risiko usaha, lingkungan usaha, dan lain lain).”

Berdasarkan definisi diatas, dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham, seperti yang dikemukakan oleh Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:6) bahwa:

“Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjual-belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan”.

2.1.4.2 Tujuan Memaksimalkan Nilai Perusahaan

Menurut I Made Sudana (2011:7) teori-teori di bidang keuangan memiliki satu fokus, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan (*wealth of the shareholders*). Tujuan normatif ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai pasar perusahaan (*market value of firm*). Bagi perusahaan yang sudah go public, memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham. Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan perusahaan karena:

- a. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham dimasa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
- b. Mempertimbangkan faktor resiko.
- c. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas dari pada sekedar laba menurut pengertian akuntansi.
- d. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.

2.1.4.3 Konsep Nilai Perusahaan

Menurut Christawan dan Tarigan (2007) beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai perusahaan di antaranya sebagai berikut :

1. Nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam nggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga di tulis jelas dalam surat saham kolektif
2. Nilai pasar atau sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan di jual di pasar saham
3. Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai rill suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intinsik ini bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
4. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
5. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan di likuidasi.

2.1.4.4 Metode Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Weston dan Copelan (2008:244) pengukuran nilai perusahaan terdiri dari:

- a. *Price Earning Ratio* (PER)
- b. *Price to Book Value* (PBV)
- c. *Tobin's Q*

- a. *Price Earning Ratio* (PER)

PER adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan earning per share dalam saham. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. PER dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{Laba perlembar saham}}$$

b.

Price to Book value (PBV) mengambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar per lembar}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

c. *Tobin's Q*

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* ini dikembangkan oleh professor James Tobin (Weston dan Copeland, 2004). Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi incremental. *Tobin's Q* dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rumusnya sebagai berikut :

$$q = \frac{(EMV+D)}{(EBV+D)}$$

Keterangan:

Q : nilai perusahaan
 EMV (nilai pasar ekuitas): closing price saham x jumlah saham yang beredar
 D : nilai buku dari total hutang
 EBV : nilai buku dari total asset

Kemudian menurut Irham Fahmi (2013:138), rasio penilaian terdiri dari:

a. *Earning Per Share (EPS)*

- b. *Price Earning Ratio (PER)* atau Rasio Harga Laba
- c. *Price Book Value (PBV)*

Adapun penjelasan dari rasio penilaian ini adalah sebagai berikut:

- a. *Earning Per Share (EPS)*

Earning Per Share atau pendapatan per lembar saham adalah pemberian keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dari setiap lembar yang dimiliki.

Adapun rumus *earning per share* adalah:

$$EPS = \frac{EAT}{J_{sb}}$$

Keterangan:

EPS = *Earning Per Share*

EAT = *Earning After Tax* atau Pendapatan setelah pajak

J_{sb} = Jumlah saham yang beredar

- b. *Price Earning Ratio (PER)*

Rasio ini diperoleh dari harga pasar saham biasa dibagi dengan laba per lembar saham (*Earning Per Share*) sehingga semakin tinggi rasio ini akan mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan juga semakin membaik.

Adapun rumus *Price Earning Ratio (PER)* adalah:

$$PER = \frac{MPS}{EPS}$$

Keterangan:

PER = *Price Earning Ratio*

MPS = *Market Price Pershare* atau Harga Pasar per saham

EPS = *Earning Per Share* atau laba per lembar saham

c. *Price Book Value (PBV)*

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar makin percaya akan prospek perusahaan tersebut

$$PBV = \frac{MPS}{BVS}$$

Keterangan:

PBV = *Price Book Value*

MPS = *Market Price per Share* atau harga pasar per saham

BVS = *Book Value per Share* atau Nilai buku per saham

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan *Price Book Value* dalam mengukur nilai perusahaan, karena *Price book value* menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi rasio *price book value* dapat

diartikan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Menurut Brigham (2011:151) rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan dipandang baik oleh investor yang artinya perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan, dijual dengan rasio nilai buku yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan pengembalian yang rendah.

Menurut Brigham dan Houston (2011:151) *price to book value* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Price\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai Buku per lembar saham}}$$

2.1.4.5 Saham

Pengertian saham menurut Sunariyah (2011:126) yang dimaksud dengan saham adalah sebagai berikut:

“Surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT) atau yang biasa disebut emitmen. Saham menyatakan bahwa pemilik saham tersebut juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut.”

Kemudian pengertian saham menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011:5) adalah sebagai berikut:

“Sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan. Saham berwujud selembor kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut”.

Selembor saham mempunyai nilai atau harga dan dapat dibedakan menjadi 3 (tiga), yaitu:

- a. Harga Nominal
Harga yang tercermin dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan, besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena dividen minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.
- b. Harga Perdana
Harga ini merupakan pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*under writer*) dan emiten, dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.
- c. Harga Pasar
Jika harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain, harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa, transaksi di sini tidak lagi melibatkan emiten daripenjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder.

Berdasarkan penejelasan diatas mengenai saham maka dapat di artikan saham yaitu suatu tanda seseorang dalam kepemilikan suatu perusahaan dimana dengan berwujud kertas yang mempunyai nilai atau harga.

2.1.4.6 Investasi

Pengertian investasi menurut Tandelilin (2010:3) adalah sebagai berikut:

“Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang.”

Kemudian pengertian investasi menurut Sunariyah (2011:4) adalah sebagai berikut :

“Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang.”

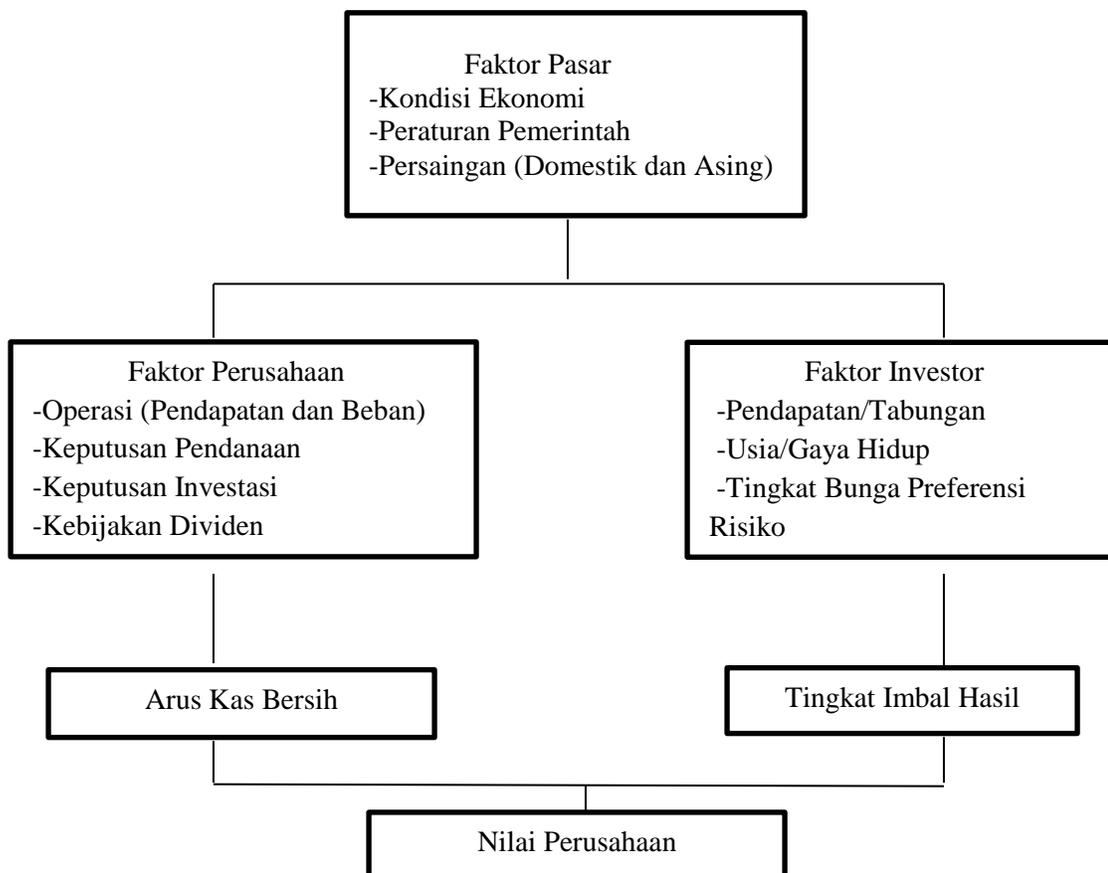
Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa investasi adalah sejumlah komitmen atas sejumlah dana selama waktu tertentu untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang.

Menurut Sunariyah (2011:4) macam-macam investasi dibagi menjadi dua bagian yaitu:

1. Investasi dalam bentuk aktiva rill (*real asset*) berupa aktiva berwujud seperti emas, perak, intan, barang-barang seni, dan real estate.
2. Investasi dalam bentuk surat-surat berharga (*financial asset*) berupa surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva rill yang dikuasai oleh entitas. Pemilihan aktiva financial dalam rangka investasi pada sebuah entitas dapat dilakukan dengan dua cara:
 - a. Investasi langsung (*direct investment*)
Investasi langsung dapat diartikan sebagai suatu kepemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu entitas yang secara resmi telah go public dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa penghasilan dividend dan capital gain.
 - b. Investasi tidak langsung (*indirect investment*)

Investasi tidak langsung terjadi bilamana surat-surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi (*investment company*) yang berfungsi sebagai perantara.

2.1.4.7 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan



Gambar 2.1

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Sumber : Mardiyanto (2008:182)

Gambar 2.1 di atas, mengungkapkan bahwa ramai atau tidaknya pasar sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi, peraturan pemerintah, dan iklim persaingan (baik domestik maupun asing). Kondisi pasar tentu akan mempengaruhi kinerja perusahaan secara internal dan juga tanggapan para investor (pemilik dana). Kinerja perusahaan sangat dipengaruhi oleh kinerja operasi, pendanaan, investasi, dan kebijakan dividen yang menentukan besarnya arus kas yang dihasilkan. Di sisi lain, keputusan investor untuk menanamkan dananya di sektor riil atau sektor finansial ditentukan oleh dana yang dimiliki (pendapatan/tabungan), usia, tingkat bunga, dan referensi terhadap risiko yang menentukan besarnya imbal hasil yang diminta oleh investor. Interaksi dari kondisi pasar, kinerja internal perusahaan, dan perilaku investor pada akhirnya menentukan nilai suatu perusahaan, yang akan tercermin dari harga saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal.

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu yang menjadi faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel, Objek dan Periode Penelitian	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Sisca Christianty Dewi (2008)	Variabel Dependen : Kebijakan Dividen Variabel Independen :	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan	Semakin tinggi kepemilikan manajerial, kepemilikan

		Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan	Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Dividen	institusional, kebijakan hutang dan profitabilitas maka semakin rendah kebijakan dividen. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi kebijakan dividen.
2.	Tedi Rustendi (2008)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen:Hutang Dan Kepemilikan Manajerial	Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan	- Secara simultan hutang dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif Terhadap nilai perusahaan, - Secara parsial hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan , - secara parsial kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan
3.	Wien Ika Permanasari (2010)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, Dan <i>Corporate Social Responsibility</i>	Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, Dan <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap Nilai Perusahaan	<i>Corporate Social Responsibility</i> yang paling signifikan mempengaruhi nilai perusahaan sedangkan variable yang tidak mempengaruhi nilai perusahaan kepemilikan manajemen, dan Kepemilikan institusional
4.	Yangs Analisa	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Pengaruh Ukuran Perusahaan,	Hasil Pelelitian ukuran perusahaan

	(2011)	Variabel Independen: Ukuran Perusahaan Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen	<i>Leverage</i> , Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>Leverage</i> mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
5.	Nia Hardiyanti (2012)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : <i>Insider Ownership</i> , <i>Leverage</i> , Profitabilitas, <i>Firm Size</i> Dan <i>Dividen Payout Ratio</i>	Analisis Pengaruh <i>Insider Ownership</i> , <i>Leverage</i> , Profitabilitas, <i>Firm Size</i> Dan <i>Dividen Payout Ratio</i> Terhadap Nilai Perusahaan	Tiga variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini: <i>leverage</i> berpengaruh positif signifikan, (ii) profitabilitas berpengaruh positif signifikan, (iii) <i>dividen payout ratio</i> berpengaruh positif signifikan. Dua variabel yang berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini : (i) <i>insider ownership</i> , (ii) <i>firm size</i> . Semua variabel ini secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan pengaruh

				sebesar 19,4%.
6.	Alfedro Mahendro dj, Luh Gede Srihartini, dan A.A Gede Suarjaya (2012)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : Kinerja Keuangan	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan	-Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. -Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. -Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.. -Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. -Leverage berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. -Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.
7.	Gany Ibrahim Fernandar (2012)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen : Keputusan Investasi,Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen	Pengaruh Keputusan Investasi,Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
8.	Dwi sukirni (2012)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel	Pengaruh Kepemilikan Manajerial,	Kepemilikan manajerial berpengaruh negative

		Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis	Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan	secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.
9.	Ika Fanindya Jusriani (2013)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan Manajerial	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan	Profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Sedangkan untuk kebijakan utang dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh

				yang signifikan terhadap nilai perusahaan
10.	Ika Sasti Ferina, SE, MSi, Ak, CA; Hj Rina Tjandrakirana DP, SE, MM, Ak, CA; Ilham Ismail (2013)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	- Kebijakan dividen yang diukur dengan variabel <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan - Kebijakan hutang yang diukur dengan variabel <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) secara parsial tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan - Profitabilitas yang diukur dengan variabel <i>Return on Equity</i> (ROE) secara parsial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
11.	Bhekhti Fitri Prasetyorini (2013)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, <i>price earning ratio</i> , dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

12.	Candra Pami Hemastuti (2014)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Kepemilikan <i>Insider</i>	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Kepemilikan <i>Insider</i> Terhadap Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa 2 variabel berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang meliputi profitabilitas dan keputusan investasi. Sedangkan 3 variabel tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang meliputi kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan kepemilikan insider.
13	Ika Sasti Ferina, SE, MSi, Ak, CA; Hj Rina Tjandrakirana DP, SE, MM, Ak, CA; Ilham Ismail (2015)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen : Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan untuk kebijakan utang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah

perusahaan, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat.

Menurut Yangs Analisa (2011) bahwa :

“Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin tingginya profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham (EPS atau earning per share) perusahaan. Adanya peningkatan EPS akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan. Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan.”

Penggunaan informasi keuangan yang disediakan sebuah perusahaan biasanya analis atau investor akan menghitung rasio-rasio keuangannya yang mencakup rasio likuiditas, leverage, aktivitas dan profitabilitas perusahaan untuk dasar pertimbangan dalam keputusan investasi.

Menurut Alferdo, Luh Gede dkk, (2012) menjelaskan bahwa:

“Profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya yang tercermin pada harga sahamnya. Profitabilitas dalam teori berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan tinggi dan semakin rendah profitabilitas maka nilai perusahaan rendah. Semakin baik perusahaan membayar return terhadap pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Bhukti Fitri Prasetyorini (2013) menjelaskan bahwa :

“Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para stakeholders yang terdiri dari kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dengan rasio profitabilitas tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan.”

Menurut Prasetyorini (2013) bahwa :

“Semakin tingginya profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham perusahaan. Adanya peningkatan laba per lembar saham perusahaan akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan. Dengan banyaknya investor yang membeli saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.”

2.2.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Tujuan para pemilik atau pemegang saham untuk melakukan investasi yaitu untuk memperoleh tingkat pengembalian investasi yang tinggi sehingga dapat mensejahterakan mereka. Untuk mencapai hal tersebut, pemilik atau pemegang saham umumnya memperkerjakan tenaga profesional, seperti manajer atau komisaris untuk mengelola perusahaan. Dengan demikian maka tugas utama dari para manajer adalah mengelola perusahaan yang berkaitan dengan keputusan investasi, keputusan pendanaan dimana didalamnya termasuk pemilihan struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Dengan tujuan akhir memaksimalkan kesejahteraan pemilik / pemegang

saham, yang bisa diartikan memaksimumkan harga dari tiap lembar saham perusahaan dan nilai perusahaan itu sendiri.

Menurut Tedi Rustendi (2008) bahwa :

“Kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial disuatu perusahaan maka informasi laporan keuangan pun akan cepat diketahui oleh pemilik perusahaan karena Selain sebagai pemilik mereka juga sebagai pengelola perusahaan, sedangkan pihak lain dapat mengetahui informasi tersebut setelah laporan keuangan perusahaan dipublikasikan. hal ini mencerminkan bahwa keputusan pemilik merupakan keputusan manajer, sehingga manajer bisa membuat keputusan – keputusan yang berkaitan dengan nilai perusahaan.”

Menurut Wien Ika Permanasari (2010) bahwa :

“Kepemilikan manajemen tidak memiliki berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen di Indonesia khususnya untuk perusahaan non keuangan masih rendah sehingga pihak manajemen masih bertindak untuk memaksimalkan utilitasnya sendiri yang dapat merugikan pemegang saham lainnya. Kepemilikan manajemen yang rendah juga mengakibatkan kinerja yang belum maksimal sehingga kepemilikan manajemen belum dapat menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.”

Menurut Dwi Surkini (2012) :

“Kepemilikan manajerial berpengaruh negative secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan belum banyak pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan dengan jumlah yang cukup signifikan. Jumlah kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan pihak manajemen lebih mementingkan kepentingannya sendiri daripada kepentingan perusahaan. Jumlah kepemilikan saham yang belum signifikan tersebut menyebabkan manajer lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer daripada sebagai pemegang saham.”

2.2.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan dimoderasi

Kebijakan Dividen

Kebijakan perusahaan membagikan dividen kepada para investor adalah kebijakan yang sangat penting. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Ada saatnya dividen tersebut tidak dibagikan oleh perusahaan karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasikan kembali laba yang diperolehnya.

Menurut dalam Alferdo, Luh Gede dkk, (2012) bahwa :

“Kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas rendah.”

Menurut Gany Ibrahim Fenandar (2012) bahwa :

“Perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak negatif terhadap saham. Disisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif kepada prospek perusahaan. peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang.”

Menurut Candra Pami Hemastuti (2014) bahwa ;

“Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang penting untuk menilai suatu perusahaan. Profitabilitas selain digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga untuk mengetahui efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Sehingga semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya.”

2.2.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan

Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi

Menurut Sisca Christianty Dewi (2008) bahwa :
Semakin besar kepemilikan manajer dalam kepemilikan manajerial menyebabkan asset yang dimiliki tidak terdeversifikasi secara optimal sehingga menginginkan dividen yang semakin besar. Sebagian besar struktur kepemilikan saham perusahaan di Indonesia dimiliki oleh keluarga sehingga cenderung membayar dividen yang tinggi. Perilaku manajer mengarah pada dividen yang relatif tinggi sebagai return atas kepemilikan saham.”

Menurut Candra Pami Hemastuti (2014) bahwa :

“Hal ini menunjukkan belum banyak manajer perusahaan pertambangan yang memiliki saham perusahaan yang dikelolanya dengan jumlah yang signifikan. Dengan jumlah kepemilikan saham yang kecil tersebut menyebabkan investor lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer daripada sebagai pemegang saham. Disisi lain manajer dengan kepemilikan insider yang kecil, mengabaikan peran dan kedudukannya sebagai pemegang saham. Oleh karena itu investor yang juga sebagai manajer tidak cenderung tertarik kepada pembagian dividen tetapi dimungkinkan lebih cenderung menahan laba dalam bentuk capital gain.”

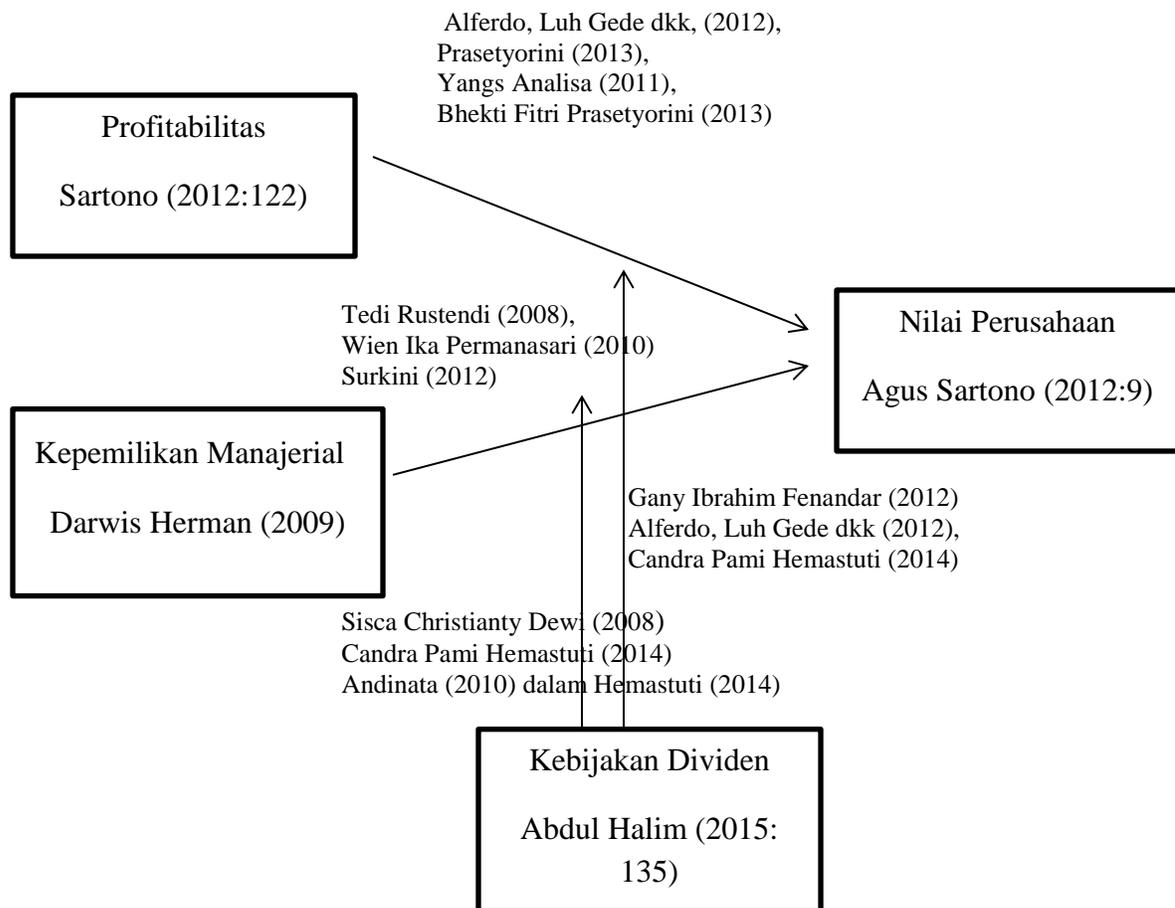
Menurut Andinata (2010) dalam Hemastuti (2014) bahwa :

“Tujuan dari pembagian dividen untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham, karena tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham.”

Berbagai penelitian terkait dengan pengungkapan Nilai Perusahaan menunjukkan hasil yang beragam. Beberapa penelitian yang telah dilakukan menunjukkan adanya hubungan yang positif dan ada juga yang negatif.

Sesuai dengan judul penelitian “Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Kebijakan Dividen.

maka model kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.2 : Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1 : Terdapat Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan .

H2 : Terdapat Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan .

H3 : Terdapat Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai

Perusahaan.

H4: Terdapat Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Kebijakan Dividen.

H5 : Terdapat Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Kebijakan Dividen.

H6 : Terdapat Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan yang dimoderasi oleh Kebijakan Dividen.