BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kebijakan Deviden

Menurut Sutrisno (2012:5) menyatakan bahwa Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Sedangkan menurut Jogiyanto (2003) deviden adalah pembayaran tunai yang diberikan kepada para pemegang saham.

Dividen merupakan pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang saham akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula. Dividen dapat diartikan sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Untuk menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan, perusahaan sudah merencanakan dengan menetapkan target *Dividend Payout Ratio* didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak. Menentukan besarnya Dividend Payout Ratio akan menentukan besar kecil laba yang ditahan. Tiap ada penambahan laba ditahan berarti ada penambahan modal sendiri dalam perusahaan yang diperoleh dengan biaya murah. Dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dapat memberikan keputusan mengenai jumlah laba ditahan dan dividen yang akan dibagikan (Felly dan Maswar, 2016).

Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai bagaimana cara perusahaan menggunakan laba yang diperoleh apakah akan diinvestasikan kembali atau dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen (Oktavia, 2013).

Kebijakan dividen dalam perkembangannya masih menjadi bahan perdebatan para peneliti. Terdapat beberapa macam teori tentang kebijakan dividen. Berikut ini adalah teori kebijakan dividen dalam Brigham dan Houston (2001:267) yaitu :

1. *Dividend irrelevance theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.
2. *Bird-in-the-hand theory* menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima dividen yang tinggi daripada *capital gains*. Teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal. Sehingga semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan di mata para investor, sehingga investor termotivasi untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.
3. *Tax preference theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka para

investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk mendapatkan sumber dana *intern* dalam rangka mengadakan *reinvestasi*, sehingga dalam jangka panjang akan menurunkan nilai perusahaan, sebab pertumbuhan dividen akan semakin berkurang. Oleh karena itu tugas manajer keuangan untuk bisa menentukan kebikana dividen yang optimal agar bisa menjaga nilai perusahaan. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam Sutrisno (2012:267) antara lain:

1. Posisi Solvabilitas perusahaan

   Apabila perusahaan dalam kondisi insolvensi atau solvabilitasnya kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan laba. Hal ini disebabkan laba yang diperoleh lebih banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modalnya.

2. Posisi Likuiditas perusahaan

   Cash dividen merupakan arus kas keluar bagi perusahaan, oleh karena itu bila perusahaan membayarkan dividen berarti harus bisa menyediakan uang kas yang cukup banyak dan ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Bagi perusahaan yang kondisi likuiditasnya kurang baik, biasanya *dividend payout rationya* kecil, sebab sebagian besar laba digunakan untuk menambah likuiditasnya. Namun perusahaan yang sudah mapan dengan likuiditas yang baik cenderung memberikan dividen yang lebih besar.

3. Kebutuhan untuk melunasi hutang

   Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari kreditor berupa hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang. Hutang-hutang ini harus segera dibayar pada saat jatuh tempo, dan untuk membayar hutang-hutang tersebut harus disediakan dana. Semakin banyak hutang yang harus dibayar semakin besar dana yang harus disediakan sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Disamping itu dengan jatuh temponya hutang, berati dana hutang tersebut harus diganti. Alternatif mengganti dana hutang bisa dengan mencari hutang baru atau me*roll-over* hutang, dan juga bisa dengan sumber dana intern dengan cara memperbesar laba ditahan. Hal ini tentunya akan memperkecil *dividend payout ratio*.

4. Rencana perluasan

   Semakin pesat pertumbuhan perusahaan, juga semakin pesat perluasan yang dilakukan. Konsekuensinya semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai perluasan tersebut. Kebutuhan dana dalam rangka ekspansi tersebut bisa dipenuhi dari *internal resources* berupa memperbesar laba yang ditahan. Dengan demikian semakin pesat perluasan yang dilakukan perusahaan semakin kecil *dividend payout* rationya.

5. Kesempatan investasi

   Semakin terbuka kesempatan investasi semakin kecil dividen yang dibayarkan sebab dananya digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Namun bila kesempatan investasi kurang baik, maka dananya lebih banyak akan digunakan untuk membayar dividen.

6. Stabilitas pendapatan

   Bagi perusahaan yang pendapatannya stabil, dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibanding dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil. Perusahaan yang pendapatnya stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga, sedangkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil harus menyediakan uang kas yang cukup besar untuk berjaga-jaga.

7. Pengawasan terhadap Perusahaan

   Kadang-kadang pemilik tidak mau kehilangan kendali terhadap perusahaan. Apabila perusahaan mencari sumber dana dari modal sendiri, kemungkinan akan masuk investor baru dan ini tentunya akan mengurangi kekuasaan pemilik lama dalam mengendalikan perusahaan. Jika dibelanjai dari hutang risikonya cukup besar. Oleh karena itu perusahaan cemderung tidak membagi dividennya agar pengendalian tetap berada ditangannya.

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal oleh para investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh pada nilai perusahaan.Kebijakan dividen diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* membandingkan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapat perusahaan.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Pendapatan Per Lembar Saham}} \text{ X } 100\%$$

2.1.2 Profitabilitas

Menurut Sutrisno (2012:215) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam mendapatkan keuntungan. Sedangkan menurut Agus Sartono (2001:122) 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 analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau memperoleh laba bersih dari aktivitas operasional perusahaan pada periode akuntansi. Tujuan para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah agar mendapatkan return. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar pula return yang diharapkan investor, sehingga akan menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Hal tersebut dikarenakan investor akan menilai bahwa manajemen perusahaan telah berhasil mengelola aset yang dimiliki sehingga mampu memperoleh laba dengan baik. Profitabilitas juga merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang didapatkan dari aktivitas investasi. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menjanjikan keuntungan atau menguntungkan di masa yang akan datang maka akan banyak investor menanamkan modalnya untuk membeli saham perusahaan tersebut (Felly dan Maswar, 2016).

Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi Brigham dan Houston (2003: 107). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Hasilnya, investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan asset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan (Umi Mardiyati *et al*, 2012).

Dien Gusti dan Fidiana (2016) menyatakan bahwa untuk menilai profitabilitas bermacam-macam cara dan sangat tergantung pada laba, aktiva atau modal yang akan dibandingkan dari laba yang berasal dari opersai perusahaan atau laba netto sesudah pajak dengan modal sendiri. Dengan banyaknya cara dalam menilai profitabilitas, maka terdapat perbedaan dari perusahaan satu dengan perusahaan lainnya dalam menentukan profitabilitas. Tidak ada keharusan untuk menyamakan metode menghitung profitabilitas karena yang tujuan utamanya adalah mengukur tingkat efisiensi penggunaan modal pada masing-masing perusahaan.

Salah satu ukuran rasio profitabilitas yang sering juga digunakan adalah *Return On Equity* (ROE) ini dsering disebut juga dengan *rate of return on Net Worth* yaitu kemampuan perusahaan dalam mengahasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki Sutrisno (2012:223). Laba yang diperhitungkan adalah laba bersih setelah dipotong pajak, rumus yang digunakan adalah:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \text{ X } 100\%$$

2.1.3 Nilai Perusahaan

Menurut Sutrisno (2012:215) menyatakan bahwa rasio penilaian merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai pada masyarakat (investor) atau pada para pemegang saham, rasio ini memberikan informasi seberapa besar investor menghargai perusahaan sehingga mereka mau membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dibanding dengan nilai buku saham. Perusahaan yang harga sahamnya senantiasa tinggi mengindikasikan prospek pertumbuhan perusahaan yang baik. Dengan kata lain, rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh Brigham (1999:92) dalam Dien Gusti dan Fidiana (2016).

Menurut Hasnawati (2005:120) dalam penelitian Felly dan Maswar (2016) menyatakan bahwa nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan memberikan gambaran mengenai kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai bentuk kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, sejak perusahaan didirikan sampai dengan saat ini. Indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan adalah dengan melalui nilai dari saham kepemilikan. Tugas dan tujuan manajemen keuangan adalah memaksimumkan nilai perusahaan, dan memaksimalkan harga saham. Tujuan memaksimumkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para

pemegang obligasi. Nilai perusahaan meningkat merupakan sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemilik dan pemegang saham, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kemakmuran para pemilik dan pemegang saham akan meningkat pula.

Pengertian nilai perusahaan dicerminkan pada kekuatan tawar menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai sahamnya menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham menjadi rendah, Usunariyah (2003:54) dalam penelitian Umi Mardiyati *et al* (2012).

Nilai perusahaan dalam beberapa literatur disebut dengan beberapa istilah (Oktavia, 2013) diantaranya :

1. *Price To Book Value*

Price to book value yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Rasio harga/nilai buku (*price/book value ratio*) merupakan sebuah rasio valuasi yang digunakan investor untuk membandingkan harga per lembar saham (nilai pasar) dengan nilai bukunya (*shareholder's equity*), atau berapa yang mereka (investor) bayar untuk setiap lembar saham dengan suatu pengukuran konservatif dari nilai perusahaan.

Nilai buku perusahaan adalah nilai aset perusahaan yang ditujukan di neraca keuangan. Ini merupakan perbedaan antara neraca aseet dan neraca kewajiban, dan merupakan estimasi nilai perusahaan jika dilikuidasi.

2. *Market Book Ratio*

Market book ratio adalah perbandingan antara nilai buku per lembar saham dengan nilai pasar saham. Nilai buku per lembar saham sangat mencerminkan nilai perusahaan dan nilai perusahaan tercermin pada nilai kekayaan bersih ekonomis yang dimilikinya. Nilai buku per lembar saham adalah nilai kekayaan bersih ekonomis dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar. Kekayaan bersih ekonomis adalah selisih total aktiva dengan total kewajiban.

3. *Market to Book Assets Ratio*

Market to Book Assets Ratio yaitu ekspektasi pasar tentang nilai dari peluang investasi dan pertumbuhan perusahaan yaitu perbandingan antara nilai pasar aset dengan nilai buku aset.

4. *Market Value of Equity*

Market Value of Equity yaitu nilai pasar ekuitas perusahaan menurut penilaian para pelaku pasar. Nilai pasar ekuitas adalah jumlah ekuitas (saham beredar) dikali dengan harga per lembar ekuitas.

5. *Enterprise Value (EV)*

Enterprise Value yaitu nilai kapitalisasi market yang dihitung sebagai nilai kapitalisasi pasar ditambah total kewajiban ditambah minority interest dan saham preferen dikurangi total kas dan ekuivalen kas.

6. *Price Earnings Ratio (PER)*

Price earnings ratio yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. PER dapat dirumuskan sebagai PER = Price per share / Earnings per share. Pendekatan PER disebut juga pendekatan multiplier dimana

investor akan menghitung berapa kali nilai earnings yang tercermin dalam harga suatu saham.

7. *Tobin's Q*

Tobin's Q yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan.

Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *Price to Book Value* (PBV). PBV yang tinggi membuat pasar akan percaya terhadap prospek perusahaan kedepan. Dalam menilai harga saham, terdapat dua analisis yang bisa digunakan dilakukan, yaitu analisis bersifat fundamental dan analisis bersifat teknikal (AA Ngurah dan Putu Vivi, 2016).

Keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal. Berdasarkan nilai PBV, investor juga dapat memprediksi saham-saham yang mengalami *undervalued* atau *overvalued*, sehingga dapat menentukan strategi investasi yang sesuai dengan harapan investor untuk memperoleh deviden dan *capital gain* yang tinggi Yulianto (1998) dalam Dien Gusti (2016).

Rasio ini untuk mengetahui seberapa besar harga saham yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya. Semakin tinggi rasio ini menunjukan perusahaan semakin dipercaya, artinya nilai perusahaan menjadi lebih tinggi

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

2.1.4 Penelitian Terdahulu

Berikui ini akan diuraikan beberapa tinjauan dari penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini adalah :

1. Penelitian AA Ngurah Dharma Adi Putra & Putu Vivi Lestari (2016) dengan judul "Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan". Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel indpendennya adalah kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan yaitu sebanyak 20 perusahaan manufaktur yang telah go publik pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2013. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Penelitian oleh Dien Gusti Mayogi & Fidiana (2016) yang berjudul "Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan". Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara bersama-sama maupun secara individu. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Penelitian oleh Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, & Ria Putri (2012) yang berjudul "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas

Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2005-2010". Hasilnya secara simultan, variabel DPR, DER dan ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV dan variabel insider ownership sebagai variabel kontrol, variabel DPR, DER, ROE dan insider ownership berpengaruh signifikan terhadap PBV.

4. Penelitian oleh Ika Fanindya Jusriani & Shiddiq Nur Rahardjo (2013), dengan judul "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2011)". Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Sedangkan untuk kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Penelitian oleh Felly Sintinia Clementin & Maswar Patuh Priyadi (2016). Dengan judul "Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan". Pada penelitian ini analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasilnya menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

6. Penelitian yang dilakukan oleh Normayanti (2017). Dengan penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)". Hasil penelitian menunjukkan bahwa : variabel kebijakan hutang (DER), kebijakan dividen (DPR) dan profitabilitas (ROE) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dari pengujian secara parsial hanya profitabilitas yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan hutang dan kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7. Penelitian oleh Abdul Rasyid (2015) "*Effects of ownership structure, capital structure, profitability and company's growth towards firm value*". Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan , kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, rasio hutang terhadap ekuitas tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan , *return on equity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
8. Penelitian oleh Obaid Ur Rehman (2016). Dengan judul "*Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value*". Hasil penelitian melaporkan jumlah variabel struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (tobin's Q). Tiga variabel independen (TDTA sebagai rasio leverage, SG sebagai rasio keberlanjutan laba dan ekuitas sebagai ekuitas) struktur modal, sedangkan satu variabel independen (EPS

sebagai rasio profitabilitas) kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (tobin's Q).

9. Penelitian oleh William Sucuahi & Jay Mark Cambarihan (2016). Dengan judul "*Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines"*. Hasil penelitian menunjukkan: dari analisis regresi berganda menunjukkan bahwa dari tiga faktor yang diasumsikan mempengaruhi nilai perusahaan menggunakan *Tobin's Q*, hanya profitabilitas yang menunjukkan dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

NO	Penelitian Terdahulu	Hasil Penelitian (Kesimpulan)	Persamaan	Perbedaan
1	AA Ngurah Dharma Adi Putra & Putu Vivi Lestari (2016) Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Mengguanakan Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan sebagai variabel penelitian.	Penulis tidak menggunakan Likuiditas dan Ukuran Perusahaan sebagai variabel penelitian.
2	Dien Gusti Mayogi & Fidiana (2016) Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan	Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Mengguanakan Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan sebagai variabel penelitian.	Penulis tidak menggunakan Kebijakan Hutang sebagai variabel penelitian

NO	Penelitian Terdahulu	Hasil Penelitian (Kesimpulan)	Persamaan	Perbedaan
3	Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, & Ria (2012) Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2005-2010	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif. Selanjutnya, penelitian ini menggunakan insider ownership sebagai variabel kontrol yang hanya dapat mengubah satu variabel independen, yaitu: koefisien kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Jadi, kebijakan utang negatif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, variabel DPR, DER dan ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV dan variabel insider ownership sebagai variabel kontrol, variabel DPR, DER, ROE dan insider ownership berpengaruh signifikan terhadap PBV.	Mengguanakan Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan sebagai variabel penelitian.	Penulis tidak menggunakan variabel kebijakan hutang dan perusahaan manufaktur sebagai unit penelitian
4	Ika Fanindya Jusriani & Shiddiq Nur Rahardjo (2013) Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Sedangkan untuk kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	Mengguanakan Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan sebagai variabel penelitian.	Penulis tidak menggunakan variabel kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan perusahaan manufaktur sebagai unit penelitian

NO	Penelitian Terdahulu	Hasil Penelitian (Kesimpulan)	Persamaan	Perbedaan
	Indonesia Periode 2009 – 2011)			
5	Felly Sintinia Clementin & Maswar Patuh Priyadi (2016) Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Mengguanakan Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan sebagai variabel penelitian.	Penulis tidak menggunakan Keputusan Investasi & Pendanaan sebagai variabel penelitian
6	Normayanti (2017) Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)".	Hasil penelitian menunjukkan bahwa : variabel kebijakan hutang (DER), kebijakan dividen (DPR) dan profitabilitas (ROE) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dari pengujian secara parsial hanya profitabilitas yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan hutang dan kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015.	Mengguanakan Kebijakan Deviden, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan sebagai variabel penelitian.	Penulis tidak menggunakan variabel Kebijakan Hutang sebagai variabel penelitian
7	Abdul Rasyid (2015) *Effects of ownership structure, capital structure, profitability and company's growth towards firm value*	Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan , kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, rasio hutang terhadap ekuitas tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan , *return on equity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.	Mengguanakan ROE dan Nilai Perusahaan sebagai variabel penelitian.	Penulis tidak menggunakan struktur kepemilikan dan struktur modal sebagai variabel penelitian

NO	Penelitian Terdahulu	Hasil Penelitian (Kesimpulan)	Persamaan	Perbedaan
8	Obaid Ur Rehman (2016) *Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value*	Hasil penelitian melaporkan jumlah variabel struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (tobin's Q). Tiga variabel independen (TDTA sebagai rasio leverage, SG sebagai rasio keberlanjutan laba dan ekuitas sebagai ekuitas) struktur modal, sedangkan satu variabel independen (EPS sebagai rasio profitabilitas) kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (tobin's Q).	Mengguanakan Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan sebagai variabel penelitian.	Penulis tidak menggunakan Struktur Modal sebagai variabel penelitian
9	William Sucuahi & Jay Mark Cambarihan (2016) *Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines*	Hasil penelitian menunjukkan: dari analisis regresi berganda menunjukkan bahwa dari tiga faktor yang diasumsikan mempengaruhi nilai perusahaan menggunakan *Tobin's Q*, hanya profitabilitas yang menunjukkan dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.	Mengguanakan Profitabilitas dan Nilai Perusahaan sebagai variabel penelitian.	Penulis tidak menggunakan indikator *Tobin's Q* dalam penilaian perusahaan sebagai variabel penelitian

2.2 Kerangka Pemikiran

Perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividen dapat diartikan oleh para investor sebagai sinyal pertumbuhan akan semakin membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang, Sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya bahwa profitabilitas yang tinggi juga menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut dapat dikatakan bahwa kebijakan deviden dan profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.1 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan apakah laba yang didapatkan akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen sering kali menimbulkan konflik kepentingan antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak investor. *Bird in the hand theory* menyatakan bahwa investor lebih tertarik terhadap perusahaan yang membagikan dividen. Pembagian dividen yang dilakukan perusahaan dianggap menjadi sinyal positif oleh para investor untuk menanamkan modal, karena investor lebih suka pada return yang pasti pada investasinya. Perusahaan yang membagikan dividen akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Dengan banyaknya investor yang membeli saham maka akan menaikkan harga saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Wiagustini, 2010:262 dalam AA Ngurah & Putu Vivi 2016).

Dengan membayarkan dividen secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari dividen dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan. Hasil yang diharapkan oleh para investor adalah berupa dividen dan kenaikan nilai saham. Oleh karena itu, dengan membayarkan dividen kepada para pemegang saham akan menaikkan nilai perusahaan (Gitosudarmo & Basri, 2000) dalam Ika Fanindiya & Shidiq, (2013).

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebagaimana diungkapkan oleh Dien Gusti dan Fidiana (2016). Hasil penelitian ini berpendapat bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan secara signifikan. Sedangkan Felly dan Maswar (2016) menyatakan bahwa

pembayaran dividen dapat dijadikan alat *monitoring* bagi investor, dimana apabila perusahaan membagikan dividen, investor akan berasumsi bahwa keuntungan perusahaan meningkat. Kebijakan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Pada dasarnya, laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan.

Kebijakan dividen yang diproksikan dengan variabel *Dividend payout ratio* (DPR) secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang diproksikan dengan PBV. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modligiani yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari asetaset perusahaan atau kebijakan investasinya. Setelah memasukkan variabel kontrol dalam model persamaan tidak membuat perbedaan yang signifikan pada arah koefisien kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil hipotesis menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Umi Mardiyati *et al*, 2012).

2.2.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba saat menjalankan operasinya. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas

perusahaan maka kinerja perusahaan dianggap baik, berarti semakin baik pula prospek perusahaan di masa yang akan datang, artinya semakin baik nilai perusahaan di mata investor (AA Ngurah dan Putu Vivi, 2016).

Menurut Felly dan Maswar (2016) menyatakan bahwa Investor akan berusaha untuk mencari perusahaan yang menunjukkan kinerja terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dengan cara membeli sahamnya. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan pun akan tinggi.

Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebagaimana diungkapkan oleh Umi Mardiyati *et al*, (2012). Hasil penelitian ini berpendapat bahwa variabel Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi nilai profit yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Sedangkan Dien Gusti & Fidiana (2016) menyatakan bahwa Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dikaitkan dengan mampunya perusahaan tersebut dalam memanfaatkan

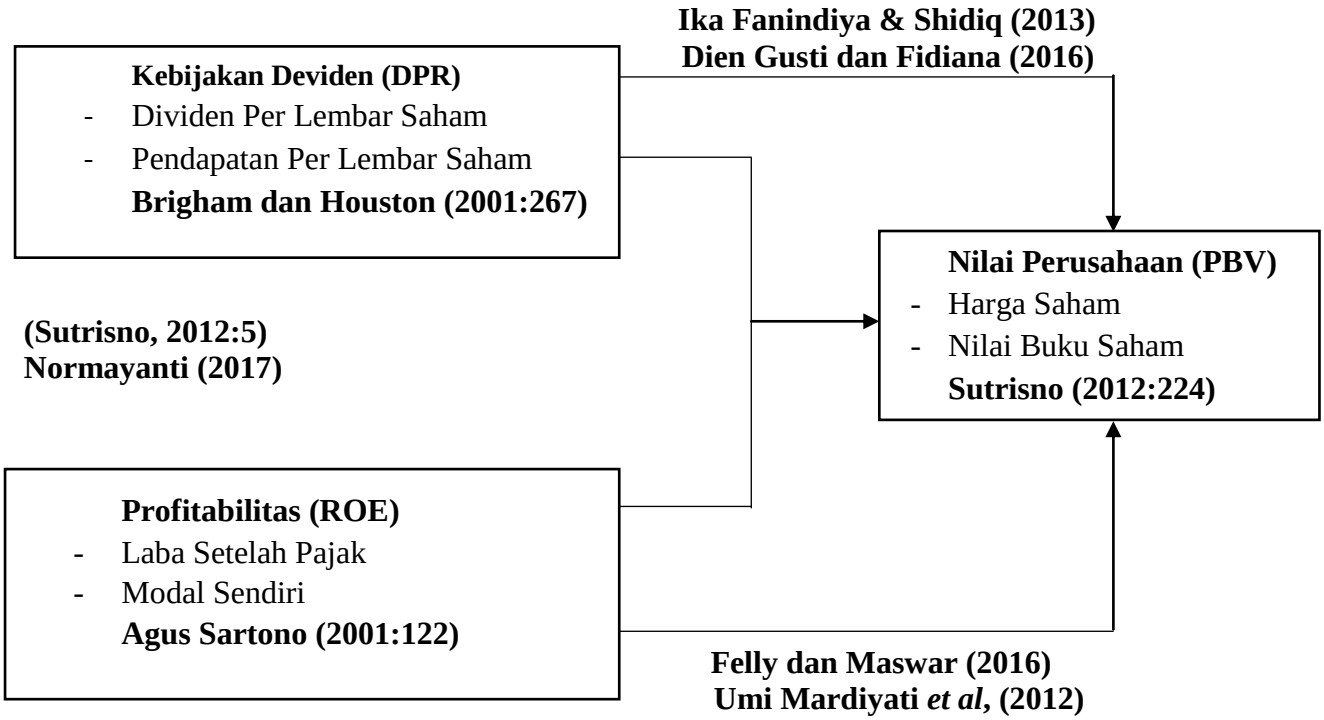
sumber daya atau aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba, yang nantinya mampu menciptakan nilai perusahaan yang tinggi dan memaksimumkan kekayaan pemegang sahamnya dan akan mendapatan sinyal positif dari pihak luar atau investor.

2.2.3 Pengaruh Kebijakan Deviden dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang berhasil memperoleh laba yang besar dan manajer keuangan dapat mengelola laba tersebut melalui keputusan keuangan yang tepat, baik penerapan keputusan investasi, keputusan pendanaan, maupun kebijakan dividen, maka akan direspon positif oleh investor dan nilai perusahaan menjadi meningkat (Sutrisno, 2012:5).

Kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas akan sangat mempengaruhi nilai perusahaan di masyarakat. Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh pada tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan, kebijakan dividen yang stabil akan menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar dividen. Perusahaan yang memliki laba setiap tahunnya akan mempertimbangkan apakah laba yang diperolehnya akan dibagikan menjadi dividen atau menjadi laba ditahan. Laba perusahaan yang tinggi dianggap menarik bagi apara investor atau pemegang saham untuk menanamkan modalnya. Hal ini mempunyai implikasi pada naik turunnya harga saham perusahaan dan nilai perusahaan (Normayanti, 2017).

Berdasarkan pemikiran di atas, maka dapat digambarkan sebuah paradigma penelitian seperti di bawah ini.



Gambar 2.1
Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Pengertian hipotesis menurut Umi Narimawati (2008:20) adalah:

> Merupakan ungkapan berupa jawaban sementara atas masalah penelitian yang diturunkan dari kerangka pemikiran. Jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang kebenarannya harus di uji secara empiris melalui suatu analisis (berdasarkan data di lapangan). Kesimpulan yang sifatnya masih sementara perlu di uji secara empiris melalui suatu analisis (berdasarkan data di lapangan).

Menurut Sugiyono (2010:96), hipotesis adalah:

> Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru berdasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.

Hipotesis dapat diartikan sebagai dugaan mengenai suatu hal atau hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap suatu masalah atau hipotesis adalah kesimpulan sementara tentang hubungan suatu variabel dengan satu atau lebih variabel lainnya. Berdasarkan teori dan kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah :

H1: Kebijakan dividen (DPR) secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

H2: Profitabilitas (ROE) secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

H3: Kebijakan dividen (DPR) dan Profitabilitas (ROE) secara simultan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.