

**PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING**

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)

Skripsi

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Strata Satu (S1)*



OLEH :

RIA NOFRITA

98645/2009

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG**

2013

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

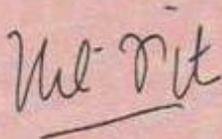
PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA

Nama : Ria Nofrita
NIM/BP : 98645/2009
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Januari 2013

Disetujui Oleh:

Pembimbing 1



Nelvirita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19740706 199903 2 002

Pembimbing 2



Salma Taqwa, SE, M.Si,
NIP. 19730723 200604 2 001

Mengetahui,
Ketua Prodi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

ABSTRAK

Ria Nofrita. 98645. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening.

Pembimbing I : Nelvirita, SE, M.Si, Ak

II : Salma Taqwa, SE, M.Si

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris. (1) Pengaruh profitabilitas secara langsung terhadap nilai perusahaan. (2) Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan deviden. (3) Pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. (4) Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden. Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2010. Sampel ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*, sebanyak 58 perusahaan. Pengumpulan data dengan metode dokumentasi pada www.idx.co.id. Teknik analisis data dengan menggunakan analisis jalur dengan profitabilitas sebagai variabel eksogen, nilai perusahaan sebagai variabel endogen, dan kebijakan deviden sebagai variabel intervening. Pengolahan data dengan bantuan SPSS versi 15.0 *for windows*.

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa (1) Pengaruh yang signifikan positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $7,216 > 1,9704$ dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ (H_1 diterima). (2) Pengaruh yang tidak signifikan positif antara profitabilitas terhadap kebijakan deviden dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-1,328 < 1,9704$ dengan nilai signifikansi $0,186 > 0,05$ (H_2 ditolak). (3) Pengaruh yang signifikan positif antara kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $4,010 > 1,9704$ dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ (H_3 diterima).

Berdasarkan hasil penelitian ini, disarankan bagi perusahaan emiten agar berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan agar dapat menarik minat para investor untuk berinvestasi, misalnya dengan cara meningkatkan profitabilitas perusahaan dan menetapkan kebijakan deviden yang optimal dalam perusahaan. Selain itu juga disarankan bagi para investor agar dalam melakukan penilaian terhadap suatu perusahaan juga memperhatikan faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Bagi penelitian selanjutnya hendaknya memperbanyak jumlah sampel dan menambahkan variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan.

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis sampaikan kehadirat Allah SWT, atas rahmat, ridho dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul **"Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening"**. Penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi persyaratan untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penulisan skripsi ini penulis tidak terlepas dari hambatan dan rintangan. Namun demikian, atas bimbingan, bantuan, arahan, serta dukungan dari berbagai pihak maka penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulis secara khusus mengucapkan terima kasih kepada Ibu Nelvirita, SE, M.Si, Ak dan Ibu Salma Taqwa, SE, M.Si selaku dosen pembimbing yang telah banyak menyediakan waktu dan pemikirannya dalam penyusunan skripsi ini.

Pada kesempatan ini, penulis juga ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Bapak dan Ibu Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, khususnya Program Studi Akuntansi serta karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di kampus ini.

4. Kedua orang tua beserta kakak dan adik tercinta serta segenap keluarga penulis yang telah memberikan dukungan moril dan materil serta motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan menyelesaikan skripsi ini.
5. Teman-teman Akuntansi Fakultas Ekonomi UNP khususnya angkatan 2009, terima kasih atas dukungan dan bantuan kepada penulis dalam penulisan skripsi ini.

Dengan segala keterbatasan yang ada, penulis tetap berusaha untuk menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan baik. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca guna kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi kita semua.

Padang, 2013

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR GAMBAR	vii
DAFTAR LAMPIRAN	viii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	12
C. Tujuan Penelitian	12
D. Manfaat Penelitian	12
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS	14
A. Kajian Teori	14
1. Nilai Perusahaan	14
2. Profitabilitas	30
3. Kebijakan Deviden	35
B. Penelitian Terdahulu	44
C. Hubungan Antar Variabel	47
D. Kerangka Konseptual	54
E. Hipotesis	56
BAB III METODE PENELITIAN	57
A. Jenis Penelitian	57
B. Populasi dan Sampel	57
C. Jenis Data	60
D. Sumber Data	60
E. Teknik Pengumpulan Data	61
F. Variabel Penelitian dan Pengukuran	61

G. Uji Asumsi Klasik	63
H. Teknik Analisis Data	65
I. Definisi Operasional	68
BAB IV TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	70
A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia	70
B. Deskriptif Data	75
C. Uji Asumsi Klasik	89
D. Pengujian Model	92
E. Pengujian Hipotesis	98
F. Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung	99
G. Pembahasan	101
BAB V PENUTUP.....	108
A. Kesimpulan	108
B. Keterbatasan Penelitian	108
C. Saran	109
DAFTAR PUSTAKA	111
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Kriteria Pengambilan Sampel	58
2. Sampel Penelitian	58
3. Data Perkembangan PBV	77
4. Data Perkembangan ROA	81
5. Data Perkembangan DPR	86
6. Hasil Statistik Deskriptif	88
7. Hasil Uji Normalitas	90
8. Hasil Uji Heterokedastisitas	91
9. Hasil Uji Autokorelasi	92
10. Uji Koefisien Determinasi (R^2) Substruktur 1	93
11. Uji t_{hitung} substruktur 1	94
12. Uji Koefisien Determinasi (R^2) Substruktur 2	95
13. Hasil Uji F	96
14. Hasil Uji t_{hitung} substruktur 2	96
15. Ringkasan Rekapitulasi Hasil Pengolahan Data	100

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual	56
2. Diagram Jalur Pengaruh X_1 Terhadap Y melalui X_2	65
3. Sub Struktur Diagram Jalur Pengaruh X_1 terhadap X_2	65
4. Sub Struktur Diagram Jalur Pengaruh X_1 dan X_2 terhadap Y	66
5. Pengaruh X_1 terhadap X_2	94
6. Pengaruh X_1 dan X_2 Terhadap Y	97

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Tabulasi Sampel.....	114
2. Deskriptif Data	119
3. Hasil Uji Asumsi Klasik	131
4. Hasil Uji Model	132

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan sebagai entitas ekonomi lazimnya memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Dalam jangka pendek perusahaan bertujuan memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada, sementara dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan tergambar dari harga saham perusahaan bersangkutan. Soliha dan Taswan (2002) menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Martono dan Harjito (2005 : 2) dalam Susanti (2010) dan Mahendra (2011) menjelaskan bahwa didirikannya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas, tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya.

Nurlela dan Ishaluddin (2008) dalam Kusumadilaga (2010) menyebutkan bahwa nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli

apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik.

Dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan, pemegang saham mempercayakan pengelolaan kepada pihak lain (pihak manajemen). Ketika pemegang saham mempercayakan pengelolaan kepada pihak lain, para pemilik mengharapkan pihak manajemen akan berjuang sekuat tenaga untuk meningkatkan nilai kemakmuran pemegang saham. Para pemegang saham membayar jasa profesional pihak manajemen untuk mengedepankan kepentingan pemegang saham, yaitu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham tersebut. Para professional tersebut diposisikan sebagai manajer atau komisaris. Manajer selaku penerima amanah dari pemilik perusahaan seharusnya menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham yaitu memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:16).

Namun, upaya peningkatan nilai perusahaan dengan cara ini akan mengalami kendala, khususnya menyangkut permasalahan keagenan (*agency problem*) (Ikkal dkk, 2011). Selain itu, ketidakberhasilan tersebut juga dapat disebabkan karena tidak cermatnya pihak manajemen mengaplikasikan faktor-faktor yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Faktor-faktor tersebut dapat berupa faktor eksternal maupun faktor internal perusahaan. Menurut Rahmawati (2002) dalam Analisa (2011), faktor eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah tingkat bunga, fluktuasi nilai valas, dan keadaan

pasar modal. Sedangkan faktor internal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah pembayaran pajak, ukuran perusahaan, pertumbuhan, keunikan, resiko keuangan, nilai aktiva, profitabilitas, dan pembayaran deviden. Faktor-faktor internal ini dapat dikendalikan oleh perusahaan.

Menurut Sudarma (2004) dalam Martalina (2011), faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, deviden, penghematan pajak, struktur modal, fluktuasi nilai tukar, dan keadaan pasar modal. Sedangkan menurut Amirya dan Atmini (2007) dan Oktaviani (2008), faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan deviden, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan.

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan menggunakan proksi yaitu *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* (PBV) dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Berdasarkan perbandingan tersebut maka dapat diketahui apakah harga saham berada di atas atau di bawah nilai buku. *Price to Book Value* (PBV) juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut (Fakhrudin & Hadianto (2001) dalam Christian, 2009).

Profitabilitas adalah salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Amirya dan Atmini, 2007) dalam Martalina (2011). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal tertentu (Hanafi, 2003 : 8). Salah satu indikator penting

bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat sejauhmana pertumbuhan profitabilitas perusahaan (Tandelilin, 2001:240).

Menurut Haryanto dan Toto (2003) dalam Puspita (2011), profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan, artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sumber internal yang semakin besar (Sudarma, 2004) dalam Martalina (2011). Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2001:317).

Ang (1997) dalam Puspita (2011) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas dan rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasional perusahaan. Tingkat pengembalian yang sangat tinggi memungkinkan perusahaan tersebut untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2006).

Terdapat banyak rasio yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas, dalam penelitian ini peneliti menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA) sebagai proksi untuk mengukur profitabilitas. Peneliti menggunakan *Return On Asset* (ROA) sebagai proksi untuk mengukur profitabilitas karena

memiliki banyak keunggulan. Menurut Govindarajan (2005:349) ROA memiliki beberapa keunggulan dibanding rasio-rasio profitabilitas yang lain. Keunggulan ROA antara lain merupakan ukuran yang komprehensif, mudah dan simpel untuk digunakan, dapat diaplikasikan dengan mudah pada semua bentuk dan ukuran perusahaan, dan data untuk menghitung ROA tersedia luas dan mudah diakses.

ROA menunjukkan kemampuan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan (Halsey, 2005:56). Dengan demikian, semakin tinggi rasio ini, maka semakin baik posisi perusahaan yang berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutup investasi yang digunakan. Teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kekuatan laba (*earning power*) dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earning power* semakin efisien perputaran aset atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan, dan hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Sejalan dengan itu, hasil penelitian Ulupui (2007) dan Carlson & Bathhala dalam Martalina (2011) menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Weston dan Brigham (2001) dalam Martalina (2011) juga menyatakan bahwa ROA yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus, sehingga nilai yang diberikan pasar yang tercermin pada harga saham perusahaan tersebut juga akan bagus.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan deviden. Kebijakan deviden pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan pembayaran

deviden merupakan hal yang penting yang menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada investor atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan (Brigham, 2001:65). Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukan (Tandelilin, 2001). Salah satu return yang dapat diperoleh investor adalah deviden, deviden merupakan hak pemegang saham terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan atas kegiatan bisnisnya.

Kebijakan deviden penting karena pembayaran deviden mungkin akan mempengaruhi harga saham dan pendapatan yang ditahan. Kebijakan deviden perlu dianalisa dan diputuskan dengan lebih bijaksana, karena apabila deviden dibagikan kepada para pemegang saham, maka hal ini akan mengurangi besarnya dana internal yang akan dipakai untuk memperluas operasi perusahaan. Dampak lebih jauh adalah pertumbuhan perusahaan akan menurun, sedangkan apabila tidak dibagikan, maka bisa saja pemegang saham akan mempersepsikan bahwa perusahaan tersebut kekurangan dana yang selanjutnya akan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut menjadi turun (Rusi, 2010).

Perusahaan yang telah menetapkan kebijakan deviden dengan bijaksana maka akan mampu memilih kebijakan deviden optimal. Kebijakan deviden optimal adalah kebijakan deviden yang menciptakan keseimbangan antara deviden saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham, 2001:66).

Menurut Martono dan Harjito (2005 : 2) dalam Mahendra (2011) dan Susanti (2010) salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar deviden. Besarnya deviden ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila deviden yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi, sebaliknya, jika deviden yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kebijakan deviden ini harus diformulasikan dengan memperhatikan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan dari pemilik perusahaan dan untuk pembiayaan yang cukup.

Ada beberapa teori yang berkenaan dengan pengaruh antara kebijakan deviden dengan nilai perusahaan, diantaranya adalah teori ketidakrelevanan deviden (*dividend irrelevance theory*) dan teori *bird-in-the hand*, yang keduanya saling bertentangan. Menurut *dividend irrelevance theory* yang dianjurkan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (1958) dalam Brigham (2001:66), dikatakan bahwa kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya akan ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya, dengan kata lain, nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara deviden dan laba ditahan.

Berbeda dengan *irrelevance theory*, menurut teori *bird-in-the hand* yang diajukan oleh Myron Gordon dan John Lintner (1959) dalam Brigham (2001:67), yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh rasio

pembayaran deviden yang tinggi, karena investor menganggap bahwa resiko deviden tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk deviden daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal. Dua teori ini sebenarnya adalah teka-teki yang masih belum terpecahkan.

Dalam penelitian ini, kebijakan deviden diukur dengan menggunakan proksi yaitu *Deviden Payout Ratio* (DPR). *Deviden Payout Ratio* (DPR) adalah perbandingan antara deviden yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham dengan laba bersih setelah pajak yang dimiliki perusahaan. Rasio ini melihat bagian pendapatan (*earning*) yang dibayarkan sebagai deviden kepada investor. Bagian yang tidak dibayarkan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan.

Selain itu, profitabilitas memiliki peran penting dalam kebijakan deviden, dimana kebijakan ini pada akhirnya dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, berdasarkan adanya keterkaitan antara profitabilitas dengan kebijakan deviden, maka dalam penelitian ini ditetapkan kebijakan deviden sebagai variabel intervening yang memediasi hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Secara teori, profitabilitas atau tingkat keuntungan yang diperoleh oleh sebuah entitas akan mempengaruhi besarnya jumlah deviden yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Kemampuan membayar deviden erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar deviden juga besar. Oleh karena

itu, dengan deviden yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito, 2005:3) dalam Mahendra (2011) dan Susanti (2010).

Brigham (2001:71) menjelaskan bahwa suatu kenaikan deviden yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan merupakan “isyarat” bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan peningkatan laba di masa mendatang. Sebaliknya, penurunan deviden atau kenaikan yang lebih kecil daripada yang diperkirakan merupakan suatu isyarat bahwa manajemen meramalkan laba yang rendah di masa datang. Pembayaran deviden tidak boleh melebihi laba yang ditahan pada pos neraca, pembatasan resmi ini ditujukan untuk melindungi kreditur. Tanpa peraturan tersebut, suatu perusahaan yang kesulitan mungkin membagikan sebagian besar aktivasinya kepada pemegang saham dan membiarkan krediturnya terlantar.

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Perdana (2012) dengan judul pengaruh kebijakan hutang jangka panjang dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang jangka panjang yang diproksi dengan DER berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan deviden yang diproksi dengan DPR juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, penelitian Ikkal, dkk (2011) yang menguji pengaruh profitabilitas dan kepemilikan insider terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang dan kebijakan deviden sebagai variabel intervening. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang, tapi tidak

signifikan. Kepemilikan *insider* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan deviden namun tidak signifikan. Kepemilikan *insider* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan hutang berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan deviden. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan deviden berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Oktaviani (2008) yang meneliti pengaruh kebijakan deviden, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan leverage keuangan sebagai variabel intervening. Hasil dari penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan deviden, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan deviden, profitabilitas dan ukuran perusahaan melalui *leverage* tidak mempunyai pengaruh signifikan.

Selanjutnya, penelitian juga dilakukan oleh Analisa (2011) dengan judul pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan deviden berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel intervening, yaitu sebagai kelanjutan dari penelitian sebelumnya. Penelitian ini merupakan replikasi

dari penelitian Analisa (2011) yang menguji ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

Hal penting yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah bahwa penelitian sebelumnya hanya melakukan pengujian secara parsial dari masing-masing variabel, sementara penelitian ini mengintegrasikan variabel yang telah diteliti ke dalam sebuah analisis *path* (analisis jalur). Selain itu perbedaan lainnya adalah periode penelitian dan perbedaan proksi untuk mengukur profitabilitas.

Motivasi dilakukannya penelitian ini adalah teori mengenai deviden. Teori mengenai deviden merupakan salah satu teori yang fundamental dalam manajemen keuangan yang membahas tentang hubungan fungsional antara kebijakan deviden dengan nilai perusahaan, hal ini masih kontroversial. Satu pihak menganggap bahwa deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dikenal dengan *the irrelevance of dividend proportion*, pihak lain memandang bahwa deviden memiliki relevansi dengan nilai perusahaan yang melahirkan *the relevance of dividend proportion*. Situasi ini menjadikan isu tentang kebijakan deviden tetap menjadi sebuah teka-teki yang belum sepenuhnya terpecah.

Berdasarkan latar belakang dan motivasi penelitian yang telah diungkapkan tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening”**.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dapat dirumuskan perumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan ?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan deviden ?
3. Apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden ?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui :

1. Pengaruh profitabilitas secara langsung terhadap nilai perusahaan.
2. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan deviden.
3. Pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.
4. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan deviden.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Meningkatkan pengetahuan dan pemahaman penulis tentang pengaruh profitabilitas dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.
2. Memberikan kontribusi dan acuan bagi dunia bisnis.

3. Memberikan kontribusi dan acuan bagi dunia pendidikan dalam kaitannya dengan pengaruh profitabilitas dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Nilai Perusahaan

Berdasarkan perspektif manajemen keuangan, tujuan utama dari perusahaan dalam menjalankan operasinya dapat dibedakan menjadi dua, yaitu : tujuan jangka pendek yang berupa usaha untuk memperoleh laba secara maksimum, dan tujuan jangka panjang untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Hal ini memberikan tuntutan pada manajer untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang dilihat dari harga sahamnya. Semakin tinggi nilai saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan diciptakan oleh perusahaan melalui kegiatan perusahaan dari waktu ke waktu agar mencapai nilai perusahaan yang maksimum di atas nilai buku (Nanda, 2006) dalam Martalina (2011).

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Penilaian terhadap suatu perusahaan dalam bidang akuntansi dan keuangan sekarang ini masih beragam. Di satu pihak, nilai perusahaan ditunjukkan dengan laporan keuangan perusahaan, khususnya neraca yang berisi informasi keuangan masa lalu, sementara pihak lain beranggapan bahwa nilai suatu perusahaan tergambar dari nilai saham perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap pemegang saham yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi.

Myers (1997) mengemukakan konsep nilai perusahaan sebagai kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi di masa yang akan datang. Graver dan Gaver (2000) dalam Martalina (2011), mengemukakan bahwa nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai jual perusahaan maupun nilai tambah bagi pemegang saham. Menurut Manurung (2005:5) dalam Martalina (2011) nilai perusahaan sebagai nilai sekarang dari arus kas tunai yang diharapkan perusahaan, atau nilai perusahaan masa depan yang didiskon pada tingkat biaya modal. Menurut Weston dan Thomas (1997) dalam Martalina (2011) memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang, dana yang diterima tahun ini bernilai lebih tinggi daripada dana yang diterima tahun yang akan datang dan berarti juga mempertimbangkan berbagai resiko terhadap arus pendapatan.

Mahendra (2011) menjelaskan bahwa nilai perusahaan (*enterprise value/firm value*) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan. Nurlela dan Ishaluddin (2008) dalam Kusumadilaga (2010) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Dalam realitasnya tidak semua perusahaan menginginkan harga sahamnya tinggi (mahal), hal ini terjadi karena para pemilik perusahaan takut kalau sahamnya tidak laku dijual atau tidak

menarik investor untuk membelinya. Hal ini bisa dibuktikan dengan adanya perusahaan-perusahaan yang *go public* di BEI yang melakukan *stock split* (memecah saham). Itulah sebabnya harga saham harus dapat dibuat seoptimal mungkin. Artinya harga saham tidak boleh terlalu tinggi atau terlalu rendah. Harga saham yang terlalu murah dapat berdampak buruk pada citra perusahaan dimata investor.

Jadi nilai perusahaan yang didefinisikan dalam penelitian ini adalah nilai tambah bagi pemegang saham yang tercermin pada harga saham yang nantinya akan menjadi nilai unggul bagi perusahaan dalam mencapai tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Investor dalam melakukan keputusan di pasar modal memerlukan informasi tentang penilaian saham.

Menurut Tandelilin (2001) dalam penilaian saham dikenal ada tiga jenis nilai, yaitu nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik. Menurut Rahayu (2007) dalam Martalina (2011), beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan adalah nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku dan nilai likuidasi.

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif. Nilai pasar adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham. Nilai pasar merupakan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan

yang dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Peningkatan nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan, sehingga pemilik perusahaan akan mendorong manajer agar bekerja lebih keras dengan menggunakan berbagai cara untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Jones (1998) dalam Soewardjono (2004:484) menyatakan bahwa :

The intrinsic value of an asset is that value that exists when the assets is correctly valued- its "true" value based on the capitalization of income process. Intrinsic value is simply the present value concept used in a financial context.

Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari. Sedangkan nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aktiva dan total utang dengan jumlah saham yang beredar. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa merupakan bagian para pemegang saham.

Nilai likuidasi bisa dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca proforma yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi. Jika mekanisme pasar

berfungsi dengan baik, maka harga saham tidak mungkin berada di bawah nilai likuidasi karena nilai likuidasi ini hanya dihitung bila perusahaan akan dilikuidasi. Untuk itu, investor bisa menggunakan nilai buku sebagai pengganti untuk tujuan yang sama yaitu memperkirakan batas bawah harga saham. Sehingga nilai buku dapat digunakan sebagai batas aman mengukur nilai perusahaan untuk keperluan investasi.

Namun demikian, ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam memahami konsep nilai buku ini, yaitu :

- 1) Sebagian besar aset dinilai dalam nilai historis, karena itu pada beberapa aset nilai jualnya bisa jadi jauh lebih tinggi dari nilai bukunya.
- 2) Dalam aset kadang terdapat aktiva tak berwujud, yang dalam likuidasi sering tidak memiliki nilai jual.
- 3) Nilai buku sangat dipengaruhi oleh metode dan estimasi akuntansi seperti metode penyusutan aktiva tetap, metode penilaian persediaan dan lain-lain.
- 4) Ada kemungkinan timbul kewajiban-kewajiban yang tidak tercatat dalam laporan keuangan karena belum diatur pelaporannya oleh standar akuntansi keuangan.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa konsep yang paling *representative* untuk menentukan nilai perusahaan adalah pendekatan konsep nilai intrinsik, tetapi memperkirakan nilai intrinsik sangat sulit, sebab untuk menentukannya membutuhkan kemampuan

untuk mengidentifikasi variabel-variabel signifikan yang menentukan keuntungan suatu perusahaan. Variabel itu berbeda dari satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Selain itu, penentuan nilai intrinsik juga memerlukan kemampuan memprediksi arah kecendrungan yang akan terjadi di kemudian hari, karena itulah maka nilai pasar digunakan dalam penelitian ini.

Suharli dalam Martalina (2011) menyatakan bahwa nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. “Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar “ (Fakhrudin & Hadianto, 2001) dalam Martalina (2011).

b. Tujuan Memaksimumkan Nilai

Perusahaan menciptakan nilai tujuannya tidak untuk kepentingan dirinya sendiri, tetapi untuk menciptakan nilai jangka panjang untuk para pemegang saham.

Menurut Syamsudin (1992) dalam Martalina (2011), perusahaan memaksimalkan nilai perusahaan adalah dengan mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut :

- 1) Memaksimalkan nilai perusahaan bermakna lebih luas daripada memaksimalkan laba, karena memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh nilai waktu terhadap nilai uang.
- 2) Memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan berbagai resiko terhadap arus pendapatan perusahaan.
- 3) Mutu dari arus dana yang diharapkan diterima di masa yang akan datang mungkin beragam.

Penilaian perusahaan (*corporate value*) merupakan bagian penting dalam proses privatisasi perusahaan. Proses ini seringkali hanya memperhatikan aspek keuangan yang terfokus pada nilai aset fisik (*tangible asset*) yang direfleksikan dalam bentuk laporan *balance sheets* dan *income statement*. Nilai potensial suatu perusahaan dapat dilihat atas dua hal, yaitu modal keuangan dan modal intelektual. Para CEO perusahaan seringkali hanya memperhatikan aspek modal keuangan, sementara peranan modal intelektual menjadi suatu keharusan dalam paradigma organisasi di era global.

Dapat disimpulkan bahwa untuk menghadapi persaingan global ke depan, maka perusahaan memerlukan adanya suatu inovasi-inovasi cerdas yang berorientasi pasar serta diikuti kata efisiensi, efektivitas serta

jaminan mutu. Investasi dalam hal ini dapat dikatakan sebagai “nafas” bagi kelangsungan kehidupan suatu perusahaan.

c. Peningkatan Nilai Perusahaan

Menurut Weston dan Thomas (1997) dalam Lifessy (2011) ada lima langkah yang dapat digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan, yaitu :

1) Sinkronisasi aset

Sinkronisasi aset berarti menciptakan keserasian antar aset. Manajemen perlu memastikan bahwa antara proses operasi tahap pertama, kedua dan selanjutnya menggunakan sistem dan teknologi yang sejalan dan *compatible*. Demikian juga perlu dilakukan sinkronisasi antar unit, antar divisi dan antar direktorat. Perlu dipastikan bahwa apa yang dikerjakan di satu unit kerja sejalan dengan apa yang dikerjakan oleh unit kerja lain.

2) Efisiensi Kerja

Peningkatan efisiensi biasanya membutuhkan waktu yang cukup panjang. Lebih panjang dibandingkan dengan waktu untuk melakukan sinkronisasi. Ada tiga faktor yang mempengaruhi keberhasilan usaha peningkatan efisiensi, yaitu dukungan sistem kerja, proses pembelajaran, dan manajemen manusianya.

3) Perbaikan Produktivitas

Sinkronisasi dan efisiensi merupakan syarat perbaikan produktivitas, artinya perusahaan dapat bekerja secara efisien dan

efektif. Semakin sedikit sumber daya untuk menghasilkan sejumlah keluaran atau produk, dan produk tersebut sesuai dengan spesifikasi yang diharapkan. Kinerja perusahaan yang baik nampak pada peningkatan profitabilitas, tergantung pada permasalahan perusahaan dan karakter dari industri dimana perusahaan tersebut berada. Pada umumnya paling tidak diperlukan waktu satu tahun untuk dapat melihat hasil perbaikan perusahaan sampai menunjukkan peningkatan laba.

4) Perbaikan Arus Kas

Sejalan dengan sasaran pengelolaan keuangan perusahaan, keberhasilan sebuah perusahaan bukan saja berdasarkan laba tetapi juga berdasarkan arus kasnya, terutama kas operasional (*operational cash flow*). Besar kecilnya laba sangat tergantung pada sistem akuntansi yang diterapkan. Perubahan kebijakan akuntansi secara otomatis mengubah angka profitabilitas.

Jadi sebaiknya jangan terlalu percaya dengan angka laba yang dicantumkan dalam laporan keuangan. Lain halnya dengan arus kas, angka arus kas diperoleh dengan dua cara, yaitu dengan cara langsung dan dengan cara tidak langsung. Angka arus kas yang dihitung dengan cara langsung tidak mengalami kontaminasi kebijakan akuntansi, jadi angka ini lebih netral dibandingkan dengan angka laba.

5) Peningkatan Nilai

Peningkatan nilai berarti memaksimalkan nilai perusahaan. nilai sebuah perusahaan didasarkan atas kesehatan arus kas operasinya. Maksimalisasi nilai berarti upaya manajemen supaya proyeksi arus kas perusahaan akan selalu sehat dan membaik dari waktu ke waktu.

Menurut Indriyo (2002) dalam Martalina (2011), aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

1) Menghindari resiko yang tinggi

Bila perusahaan sedang melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka harus dihindari tingkat resiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi tetapi mengandung resiko yang tinggi perlu dihindarkan. Menerima proyek-proyek tersebut dalam jangka panjang berarti suatu kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan.

2) Membayarkan deviden

Deviden adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Deviden harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan, deviden yang dibayarkan kemungkinan kecil, hal ini dimaksudkan agar perusahaan dapat

memupuk dana yang diperlukan pada saat pertumbuhan itu. Akan tetapi, jika keadaan perusahaan sudah mapan, dimana pada saat itu penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar sedangkan kebutuhan pemupukan dana tidak terlalu besar maka deviden yang dibayarkan dapat diperbesar jumlahnya.

3) Mengusahakan pertumbuhan.

Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan, hal ini dapat membuat terjadinya keselamatan usaha di dalam persaingan di pasar. Maka perusahaan yang berusaha memaksimalkan nilai perusahaan harus secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya.

4) Mempertahankan tingginya harga pasar saham

Harga saham di pasar merupakan perhatian utama bagi manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Manajer harus selalu berusaha ke arah itu untuk mendorong masyarakat agar bersedia menanamkan uangnya ke dalam perusahaan itu. Dengan pemilihan investasi yang tepat, maka perusahaan akan mencerminkan petunjuk sebagai tempat penanaman modal yang bijaksana bagi masyarakat. Hal ini akan membantu mempertinggi nilai perusahaan.

d. Faktor yang Mempengaruhi Peningkatan Nilai Perusahaan

Manajemen perlu memaksimalkan tiga faktor dalam memaksimalkan nilai perusahaan (Weston dan Thomas:1997 dalam Widya:2011), yaitu :

1) Pastikan bahwa tidak ada aset potensial perusahaan yang tersimpan. Manajemen sering mengabaikan aset potensial tidak berwujud seperti :

(a) Nama baik perusahaan merupakan salah satu kekayaan yang bisa hilang bila tidak mendapat perhatian serius.

(b) Kemampuan dalam melakukan penelitian dan pengembangan juga merupakan salah satu potensi yang perlu dipertimbangkan.

(c) Demikian juga dengan kekayaan tersembunyi berupa dampak dari tindakan pemasaran yang bisa berjangka panjang.

2) Pastikan bahwa pendanaan perusahaan juga sehat.

Pendanaan yang baik menekankan biaya modal yang optimis meningkatkan nilai perusahaan.

3) Manajemen perlu memastikan bahwa organisasi mendukung segala strategi yang diterapkan dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut Susanti (2010), indikator-indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah :

1) PER (*Price Earning Ratio*)

PER (*Price Earning Ratio*) yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan

keuntungan yang diperoleh para pemegang saham (Mohammad, 2001) dalam Susanti (2010).

Rumus yang digunakan adalah :

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \dots\dots\dots(\text{Harahap, 2010:311})$$

Faktor-faktor yang mempengaruhi PER adalah :

- a. Tingkat pertumbuhan laba.
- b. *Devidend Payout Ratio*.
- c. Tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal.

Menurut Yusuf (2005) dalam Susanti (2010), hubungan faktor-faktor tersebut terhadap PER dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Semakin tinggi pertumbuhan laba maka akan semakin tinggi PER nya, dengan kata lain hubungan antara pertumbuhan laba dengan PER nya bersifat positif. Hal ini dikarenakan bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang dilihat dari pertumbuhan laba, laba perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya yang dikeluarkan secara efisien. Laba bersih yang tinggi menunjukkan *earning per share* yang juga tinggi, yang berarti perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang baik. Dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan pemodal untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, sehingga saham-saham dari perusahaan yang memiliki profitabilitas dan pertumbuhan laba yang tinggi akan memiliki PER yang tinggi pula, karena saham-

saham akan lebih diminati di bursa saham sehingga kecendrungan harganya meningkat lebih besar.

b. Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* (DPR), maka semakin tinggi PER nya. DPR memiliki hubungan positif dengan PER, DPR menentukan besarnya dividen yang diterima oleh pemilik saham dan besarnya dividen ini secara positif dapat mempengaruhi harga saham terutama pada pasar modal didominasi yang mempunyai strategi mengejar dividen sebagai target utama, maka semakin tinggi deviden. PER juga akan tinggi.

c. Semakin tinggi tingkat keuntungan yang yang disyaratkan oleh investor (*required rate of return*) maka akan semakin rendah PER, *required rate of return* (r) merupakan tingkat keuntungan yang dianggap layak bagi investor. Jika keuntungan yang diperoleh dari investasi tersebut ternyata lebih kecil dari tingkat keuntungan yang disyaratkan, berarti hal ini menunjukkan investasi tersebut kurang menarik, sehingga dapat menyebabkan turunnya harga saham tersebut dan sebaliknya. Dengan demikian, r memiliki hubungan yang negatif dengan PER.

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.

2) PBV (*Price Book Value*)

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1992:92) dalam Susanti (2010) yang diprosikan dengan :

$$PBV = \frac{\text{marketprice per share}}{\text{bookvalue per share}} \dots\dots\dots (\text{Weston dan Brigham, 2001:92})$$

e. Penilaian Dan Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi, oleh karena itu nilai perusahaan membutuhkan proksi. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *Price Book Value* (PBV) dan *Price Earning Ratio* (PER). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Weston dan Brigham, 2001:92).

PER menurut Tandelilin (2001) adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning par share* dalam saham. PER dapat digunakan untuk menentukan apakah harga saham mahal dan punya resiko rendah atau sebaliknya harga saham rendah dengan tingkat resiko yang tinggi. PER yang meningkat berarti perusahaan dalam kondisi yang sedang tumbuh.

Pada penelitian ini, peneliti memakai *Price Book Value* (PBV) sebagai ukuran nilai perusahaan. *Price Book Value* (PBV) yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan ke depan. Semakin tinggi nilai PBV maka semakin tinggi suatu perusahaan dinilai oleh para

investor dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan oleh perusahaan. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Rendahnya PBV dapat mengindikasikan menurunnya kualitas dan kinerja fundamental emiten yang bersangkutan. PBV ini juga memberikan sinyal kepada investor apakah harga yang dibayarkan atau diinvestasikan kepada perusahaan tersebut terlalu tinggi atau tidak jika perusahaan di asumsikan tiba-tiba bangkrut, maka kewajiban utamanya membayar hutang terlebih dahulu, setelah itu baru dibagikan sisa aset kepada para pemegang saham.

Jadi konsep utama PBV adalah kapitalisasi pasar dibagi oleh nilai buku. Nilai buku dengan basis seluruh perusahaan atau per sahamnya saja. Rasio ini jelas membandingkan nilai pasar terhadap nilai perusahaan berdasarkan laporan keuangan (*financial statement*). Maka dapat diartikan PBV dapat digunakan untuk semua jenis perusahaan sebab nilai buku dapat menjadi ukuran yang rasional untuk menilai perusahaan (Reily dan Brown dalam Martalina, 2011). Sejalan dengan itu, Tandelilin (2001) mengatakan hubungan dari PBV ini dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya.

2. Profitabilitas

a. Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Gapenski, 2006). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada suatu periode akuntansi. Profitabilitas menurut Saidi (2004) dalam Martalina (2011) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva atau dengan modal (ekuitas). Dalam hal ini dapat dijelaskan untuk mengetahui profitabilitas suatu perusahaan adalah sangat penting bagi investor maupun kreditor. Menurut Sartono (2001:122) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Sedangkan menurut Munawir (1995:31) dalam Martalina (2011) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu. Dari kedua pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama

periode tertentu yang dapat dihitung berdasarkan penjualan atau aktiva atau modal sendiri.

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan di masa mendatang maka akan banyak investor yang akan menanamkan modalnya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal itu tentu saja akan mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi.

Analisis profitabilitas sangat penting bagi semua pengguna, khususnya investor dan kreditor. Bagi investor, laba merupakan satu-satunya faktor penentu perubahan nilai efek (sekuritas). Pengukuran dan peramalan laba merupakan pekerjaan yang paling penting bagi investor. Bagi kreditor, laba dan arus kas operasi umumnya merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok.

Ketika mengevaluasi profitabilitas perusahaan, kita berfokus pada pertanyaan di bawah ini :

- 1) Apakah ukuran laba yang relevan bagi perusahaan ?
- 2) Bagaimana kualitas laba ?
- 3) Komponen laba apakah yang paling penting untuk perataan laba ?
- 4) Bagaimana daya tahan (termasuk stabilitas dan tren) laba dan komponen-komponennya ?
- 5) Bagaimana kekuatan laba perusahaan ?

Profitabilitas perusahaan juga diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif, dengan demikian

profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut. Profitabilitas sering digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan modal dalam suatu perusahaan dengan membandingkan antara laba dengan modal yang digunakan dalam operasi, oleh karena itu keuntungan yang besar tidak menjamin atau bukan merupakan ukuran bahwa perusahaan tersebut berhasil. Menggunakan profitabilitas untuk ukuran efisiensi suatu perusahaan merupakan cara yang baik, sebab perusahaan akan sulit meningkatkan profitabilitasnya tanpa meningkatkan efisiensi.

Rasio-rasio profitabilitas yang lazim digunakan antara lain adalah sebagai berikut :

1) *Gross Profit Margin* (GPM)

GPM merupakan persentase laba kotor (penjualan-harga pokok penjualan) yang dibandingkan dengan penjualan.

$$GPM = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}} \dots\dots (\text{Harahap, 2010:304})$$

Persentase *Gross Profit Margin* yang dihasilkan dalam satu pengukuran menunjukkan bahwa setiap Rp. 1 penjualan mampu menghasilkan laba kotor sebesar Rp. xxx. Apabila harga pokok penjualan meningkat maka *Gross Profit Margin* akan menurun, begitu pula sebaliknya.

2) *Net Profit Margin* (NPM)

NPM merupakan persentase perbandingan antara laba setelah pajak dengan penjualan. Apabila *Gross Profit Margin* selama satu

periode tidak berubah sedangkan *Net Profit Margin* mengalami penurunan, maka berarti biaya meningkat relatif lebih besar dari pada peningkatan penjualan.

$$NPM = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots (\text{Harahap, 2010:304})$$

3) *Return On Asset* (ROA)

Menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan dalam operasinya.

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total aktiva}} \dots\dots\dots (\text{Harahap, 2010:305})$$

Persentase ROA yang dihasilkan dalam suatu pengukuran menunjukkan bahwa setiap Rp. 1 aktiva mampu menghasilkan laba bersih setelah pajak sebesar Rp. xxx

4) *Return On Equity* (ROE)

ROE merupakan alat ukur untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi para pemegang saham perusahaan. Rasio ini dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan, apabila proporsi hutang semakin besar, maka rasio ini juga akan besar.

$$ROE = \frac{\text{laba bersih}}{\text{ekuitas}} \dots\dots\dots (\text{Harahap, 2010:305})$$

b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas

Menurut Munawar (1995) ada beberapa faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan, yaitu :

1) Jenis Perusahaan

Profitabilitas perusahaan akan sangat bergantung pada jenis perusahaan, jika perusahaan menjual barang konsumsi atau jasa biasanya akan memiliki keuntungan yang stabil dibandingkan dengan perusahaan yang memproduksi barang-barang modal.

2) Umur Perusahaan

Sebuah perusahaan yang telah lama berdiri akan lebih stabil bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Umur perusahaan ini adalah umur sejak berdirinya perusahaan hingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan operasinya.

3) Skala Perusahaan

Jika skala ekonominya lebih tinggi, berarti perusahaan dapat menghasilkan produk dengan biaya yang rendah. Tingkat biaya rendah tersebut merupakan cara untuk memperoleh laba yang diinginkan.

4) Harga Produksi

Perusahaan yang biaya produksinya relatif lebih murah akan memiliki keuntungan yang lebih baik dan stabil daripada perusahaan yang biaya produksinya tinggi.

5) Habitat Bisnis

Perusahaan yang bahan produksinya dibeli atas dasar kebiasaan (*habitual basis*) akan memperoleh kebutuhan lebih stabil dari pada *non habitual basis*.

6) Produk yang Dihasilkan

Perusahaan yang bahan produksinya berhubungan dengan kebutuhan pokok biasanya penghasilan perusahaan tersebut akan lebih stabil daripada perusahaan yang memproduksi barang modal.

3. Kebijakan Deviden

a. Pengertian Deviden

Deviden merupakan salah satu return yang paling dinanti-nantikan oleh investor sekaligus juga merupakan sinyal bahwa perusahaan berada pada tingkat profitabilitas tinggi. Menurut Hendy (2008) dalam Ira (2011), deviden adalah pembagian sebagian laba perusahaan kepada para pemegang saham, dan menurut Tandililin (2001) seorang investor membeli saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah deviden dimasa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko terkait dengan investasi. Menurut Soemarso (2005 : 193) deviden adalah pembagian keuntungan kepada pemilik perseroan terbatas.

Pada dasarnya, perusahaan akan meningkatkan pembayaran deviden apabila manajemen yakin bahwa perusahaan akan mencapai tingkat profitabilitas tinggi di masa depan dan akan menurunkan deviden apabila tidak terdapat arus

kas yang mencukupi. *Signalling theory* menyatakan bahwa perusahaan melakukan penyesuaian deviden untuk menunjukkan sinyal akan prospek perusahaan.

Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan deviden, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan deviden. Terdapat argumen lain yang lebih masuk akal, yaitu bahwa deviden itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan/penurunan harga, tetapi prospek perusahaan, yang ditunjukkan oleh meningkatnya/menurunnya deviden yang dibayarkan, yang menyebabkan perubahan pada harga saham. Teori tersebut kemudian dikenal sebagai Teori Isi Informasi dari Deviden (*Information Content of Dividend*). Menurut teori tersebut, deviden mempunyai kandungan informasi, yaitu prospek perusahaan di masa datang.

Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar deviden. (Martono dan Harjito, 2005:2) dalam Susanti (2010) dan Mahendra (2011). Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar deviden. Besarnya deviden ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila deviden yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi, sebaliknya, jika deviden yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar deviden erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar deviden juga besar. Oleh karena itu, dengan deviden yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. (Martono dan Harjito, 2005:3) dalam Susanti (2010) dan Mahendra (2011).

b. Teori Kebijakan Deviden

Brigham (2001:103) menyatakan bahwa kebijakan deviden menyangkut tiga masalah : yaitu (1) Seberapa banyak laba yang harus dibagikan secara rata-rata selama jangka waktu tertentu ? (2) apakah pembagian itu sebaiknya dalam bentuk deviden tunai atau pembelian kembali ? (3) Apakah perusahaan sebaiknya mempertahankan tingkat pertumbuhan deviden yang stabil ?

Menurut Brigham (2001:66) terdapat tiga teori dari preferensi investor mengenai deviden, yaitu :

1. Teori Ketidakrelevanan Deviden

Beberapa kalangan berargumen bahwa kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan maupun terhadap biaya modalnya. Jika kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh yang signifikan, maka hal tersebut tidak relevan. Pendukung utama teori ketidakrelevanan deviden adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya. Dengan perkataan lain, MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan itu dibagi diantara deviden dan laba yang ditahan.

Untuk memahami argumen MM bahwa kebijakan deviden adalah tidak relevan, perlu diketahui bahwa setiap pemegang saham dapat menyusun kebijakan devidennya sendiri. Sebagai contoh, jika suatu

perusahaan tidak membayar deviden, seorang pemegang saham yang menginginkan deviden dalam jumlah tertentu dapat menciptakan hal itu dengan menjual sahamnya sejumlah deviden yang diharapkannya. Sebaliknya, jika sebuah perusahaan membagikan deviden lebih tinggi dari yang diharapkan investor, maka dia dapat menggunakan deviden yang tidak diharapkannya itu untuk membeli lebih banyak saham dari perusahaan tersebut. Jika para investor dapat membeli dan menjual saham, sehingga menciptakan kebijakan devidennya sendiri tanpa mengeluarkan biaya, kebijakan deviden perusahaan akan menjadi benar-benar tidak relevan.

Namun perhatikan bahwa investor yang menghendaki tambahan deviden harus mengeluarkan biaya pialang untuk menjual saham, dan investor yang tidak menghendaki deviden harus membayar pajak atas deviden yang tidak diinginkan dan membayar biaya pialang untuk membeli saham dengan deviden setelah dikurangi dengan pajak. Karena biaya pajak dan pialang memang ada, maka kebijakan deviden dapat lebih relevan.

Dalam mengembangkan teori deviden mereka, MM membuat sejumlah asumsi, khususnya tentang ketiadaan biaya pajak dan pialang. Jelas biaya pajak dan pialang memang ada, jadi teori ketidakrelevanan MM mungkin tidak benar. Akan tetapi, MM menyanggah (dengan benar) bahwa semua teori ekonomi didasarkan pada asumsi-asumsi yang sifatnya menyederhanakan, dan bahwa keabsahan suatu teori harus dinilai

berdasarkan pengujian empiris, tidak berdasarkan realisme dari asumsi-asumsi tersebut.

Kesimpulan utama dari teori ketidakrelevanan deviden MM adalah bahwa kebijakan deviden tidak mempengaruhi tingkat pengembalian yang disyaratkan atas ekuitas.

2. Teori *Bird In The Hand*

Teori ketidakrelevanan deviden yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller (MM) telah diperdebatkan dengan hangat di kalangan akademik, khususnya Miron Gordon dan John Lintner yang berpendapat bahwa pengembalian yang disyaratkan atas ekuitas akan turun apabila rasio pembagian deviden dinaikkan karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gains*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima deviden.

Gordon dan Lintner berkata bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari deviden daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil deviden risikonya lebih kecil. MM tidak setuju dengan pendapat ini, menurut pandangan MM, kebanyakan investor merencanakan untuk menginvestasikan kembali deviden mereka dalam saham dari perusahaan bersangkutan atau perusahaan sejenis, dan dalam banyak kasus, tingkat resiko dari arus kas perusahaan bagi investor dalam jangka panjang hanya

ditentukan oleh tingkat arus kas operasinya, bukan oleh kebijakan pembagian devidennya.

3. Teori Preferensi Pajak

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian deviden yang rendah daripada yang tinggi, alasan tersebut adalah :

- a. Tarif pajak terhadap pendapatan deviden lebih tinggi dibandingkan dengan tarif pajak terhadap keuntungan modal. Oleh karena itu, investor yang kaya (yang memiliki sebagian besar saham dan menerima sebagian besar deviden yang dibayarkan) mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan deviden yang pajaknya lebih tinggi.
- b. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual. Karena adanya efek nilai waktu, sejumlah pajak yang dibayarkan di masa mendatang mempunyai biaya efektif yang lebih rendah dari pada sejumlah pajak yang dibayarkan di hari ini.
- c. Jika lembar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang karena ahli waris yang menggunakan saham itu dapat menggunakan nilai saham pada hari kematian sebagai dasar biaya

mereka, dengan demikian mereka terhindar dari pajak keuntungan modal.

Karena adanya keuntungan-keuntungan pajak ini, para investor mungkin lebih suka perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan. Jika demikian, para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembagian devidennya rendah daripada untuk perusahaan sejenis yang pembagian devidennya tinggi.

Selain ketiga teori mengenai kebijakan dividen diatas, terdapat dua isu teoritis lainnya yang dapat mempengaruhi pandangan kita terhadap kebijakan dividen (Brigham, 2001:71):

1) *Information Content, or Signalling Hypothesis*

Miller dan Modigliani berpendapat bahwa reaksi investor terhadap perubahan dalam kebijakan dividen tidak harus menunjukkan investor lebih menyukai dividen daripada laba yang ditahan. Sebaliknya, mereka menyatakan bahwa perubahan harga saham sesudah pembagian dividen hanya menunjukkan ada kandungan informasi atau pengisyaratan (*information, or signalling content*).

2) *Clientelle Effect*

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, kelompok yang berbeda atau klientele dari pemegang saham menyukai kebijakan dividen yang berbeda pula. Menurut Brigham (2001), pengaruh klientele atau *clientele effect* adalah kecenderungan suatu perusahaan untuk menarik sekelompok investor yang menyukai kebijakan devidennya.

c. Kebijakan Pembagian Deviden

Pembagian deviden ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Ada tiga kejadian penting yang harus diperhatikan dalam pembagian deviden, yaitu : (1) tanggal pengumuman (*date of declaration*), (2) tanggal pencatatan (*date of record*), (3) tanggal pembayaran (*date of payment*) (Soemarso, 2005 : 182).

Menurut Sutrisno (2000) dalam Munthe (2009), pembagian deviden secara tunai (*cash dividend*) terdiri dari beberapa bentuk, yaitu:

1. Kebijakan Pemberian Deviden Stabil

Kebijakan pemberian deviden yang stabil ini artinya deviden akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Deviden stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya mantap dan stabil, maka deviden juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun. Kebijakan pemberian deviden yang stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan, karena beberapa alasan, yaitu: (1) dapat meningkatkan harga saham, sebab deviden yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai risiko lebih kecil, (2) dapat memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang, (3) dapat menarik investor yang memanfaatkan deviden untuk keperluan konsumsi, sebab deviden selalu diberikan.

2. Kebijakan Deviden Meningkatkan

Dengan kebijakan ini perusahaan akan membayarkan deviden kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

3. Kebijakan Deviden Dengan Rasio Yang Konstan

Kebijakan ini memberikan deviden yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar deviden yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil deviden dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan sering disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR).

4. Kebijakan Pemberian Deviden Reguler yang Rendah Ditambah Ekstra.

Kebijakan dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran deviden per lembar yang dibagikan dalam jumlah kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra deviden bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

d. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dividend payout ratio adalah persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai “*cash dividend*”. *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* pada periode yang bersangkutan (Wild, 2005).

Secara matematis, rumus untuk menentukan *Devidend Payout Ratio* (DPR) dapat ditulis sebagai berikut :

$$\text{Devidend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen tunai per saham}}{\text{Laba per saham}} \times 100\%$$

Di dalam komponen *devidend per share* terkandung unsur deviden, sehingga jika semakin besar deviden yang dibagikan maka semakin besar pula *devidend payout rationya*. Pembagian deviden yang besar bukannya tidak diinginkan oleh investor, tetapi jika *devidend payout ratio* lebih besar dari 25% dikuatirkan akan terjadi kesulitan likuiditas keuangan perusahaan dimasa yang akan datang.

Jadi, penilaian terhadap kebijakan deviden ini sangat penting bagi seorang investor. Karena melalui penilaian ini seorang investor dapat menilai perusahaan mana yang akan memberikannya *return* yang besar namun tidak memikirkan dampak jangka panjang perusahaan dan mana perusahaan yang hanya memikirkan keberlangsungan perusahaan saja tanpa memikirkan nasib pemegang saham yang telah memberikan modal kepada perusahaan tersebut, serta perusahaan yang memikirkan keduanya.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terkait dengan nilai perusahaan antara lain :

1. Penelitian Ikbal, dkk (2011) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”, hasilnya adalah pengaruh

profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan bernilai negatif, secara statistik temuan ini tidak signifikan, namun secara arah hipotesis temuan ini mendukung hipotesis *pecking order theory*. Demikian juga profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Secara statistik penelitian ini tidak signifikan. Kemudian kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh MM, sementara itu kebijakan hutang berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan, kemudian pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan tidak signifikan dan hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis kebijakan deviden relevan yang menyatakan bahwa deviden yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Penelitian Gultom dan Syarif (2009) yang berjudul “Pengaruh Kebijakan *Leverage*, Kebijakan Deviden dan *Earning Per Share* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”. Hasilnya adalah kebijakan *leverage* berpengaruh sangat signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini mendukung teori *trade off* dan konsisten dengan temuan Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa peningkatan hutang akan mampu meningkatkan nilai perusahaan, sebab pembayaran bunga yang dapat dikurangkan dari perhitungan pajak (*tax deductible*). Sedangkan kebijakan deviden dan EPS tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Penelitian Susanti (2010) yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, Studi Kasus pada Perusahaan *Go Public yang Listed Tahun 2005-2008*”, hasilnya adalah profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Deviden berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Penelitian Soliha & Taswan (2002) yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya”, hasilnya adalah profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Penelitian Pakpahan (2010) yang berjudul “Pengaruh Faktor-Faktor Perusahaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2003-2007), hasilnya adalah hutang perusahaan (*leverage*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara signifikan positif, deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6. Penelitian Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang berjudul “Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan” hasilnya adalah kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

C. Hubungan Antar Variabel

1. Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Hanafi, 2003:83). Salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan (Tandelilin, 2001:240). Profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan yang artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sumber internal yang semakin besar (Sudarma, 2004 dalam Martalina, 2011).

Semakin baik pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2001:317). Harga saham yang meningkat mencerminkan nilai perusahaan yang baik bagi investor. Suharli (2006) dalam Martalina (2011) menyatakan bahwa nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham.

Tingkat pengembalian investasi kepada pemegang saham tergantung pada laba yang dihasilkan perusahaan. Oktaviani (2008) dalam Lifessy (2011) juga menyatakan bahwa dengan tingginya tingkat laba yang dihasilkan, berarti prospek perusahaan untuk menjalankan operasinya di

masa depan juga tinggi sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan akan meningkat pula. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROA. ROA menggambarkan sejauhmana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba (Tandelilin, 2001 : 32). Dengan kata lain ROA mampu menggambarkan posisi perusahaan yang baik jika keuntungan yang diperoleh maksimal dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan.

Dengan demikian, semakin tinggi rasio ini maka akan semakin baik posisi perusahaan yang berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutup investasi yang digunakan. Hal ini dapat memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi dari dana yang berasal dari sumber internal yang tersedia dalam bentuk laba ditahan. Sehingga informasi dalam ROA akan menjadi nilai positif bagi investor dan dapat meningkatkan kemakmuran investor. Dengan kata lain, dampak lain dari tingginya ROA adalah mampu meningkatkan nilai perusahaan. Teori yang dikemukakan oleh MM dalam Ulupui (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kekuatan laba dari aset perusahaan, hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi kekuatan laba semakin efisien perputaran aset atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan dan hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Ulupui (2007) dan Carlson & Bathala dalam Martalina (2011) menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Weston dan Brigham (2001) juga menyatakan ROA

yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar yang tercermin pada harga saham terhadap perusahaan tersebut juga bagus.

2. Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden

Menurut Wirjolukito, dkk dalam Sulistyowati, dkk (2010) menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan deviden untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar deviden merupakan fungsi dari keuntungan. Perusahaan yang memperoleh keuntungan besar cenderung akan membayarkan deviden lebih besar. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden (Mahendra, 2011).

Minat investor berinvestasi tidak terlepas dari tujuan investor dalam memaksimalkan *return*, tanpa melupakan resiko yang harus dihadapi. Salah satu *return* yang dapat diperoleh investor adalah deviden, deviden merupakan hak pemegang saham terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan atas kegiatan bisnisnya (Sari, 2010). Seorang investor perlu melihat profitabilitas sebuah perusahaan sebelum memutuskan untuk melakukan investasi supaya dapat mengetahui seberapa banyak pendapatan yang akan dihasilkan dari investasi yang bersangkutan (Sitepu, 2010) dalam Mahendra (2011).

Perusahaan dengan laba yang tinggi mampu membayar deviden yang lebih tinggi (Brigham, 2001:24). Para manajer tidak hanya

mendapatkan deviden yang dibagikan, tetapi juga *power* yang lebih besar dalam menentukan kebijakan perusahaan. Barclay dan Clifford (1989) menyebutkan beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden diantaranya adalah pertumbuhan pendapatan perusahaan. Jika pendapatan perusahaan mengalami pertumbuhan, maka jumlah pembayaran deviden dapat dinaikkan.

Mahendra (2011) menyatakan bahwa terdapat banyak faktor yang mempengaruhi pembayaran deviden, diantaranya adalah tingkat profitabilitas, tingkat penjualan aktiva, stabilitas laba, keputusan kebijakan deviden, dan sebagainya. Besar kecilnya deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan deviden masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan beberapa faktor. Menurut Gitman (2003) dalam Mahendra (2011), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden suatu perusahaan adalah *debt covenant*, profitabilitas, likuiditas, posisi kas, prospek pertumbuhan perusahaan dan kuasa kendali para pemegang saham yang memiliki mayoritas saham perusahaan.

3. Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Deviden merupakan salah satu return yang paling dinanti-nantikan oleh investor sekaligus juga merupakan sinyal bahwa perusahaan berada pada tingkat profitabilitas tinggi. Pada dasarnya, perusahaan akan meningkatkan pembayaran deviden apabila manajemen yakin bahwa perusahaan akan mencapai tingkat profitabilitas tinggi di masa depan dan

akan menurunkan deviden apabila tidak terdapat arus kas yang mencukupi. *Signalling theory* menyatakan bahwa perusahaan melakukan penyesuaian deviden untuk menunjukkan sinyal akan prospek perusahaan. Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan deviden, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan deviden. Terdapat argumen lain yang lebih masuk akal, yaitu bahwa deviden itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan/penurunan harga, tetapi prospek perusahaan, yang ditunjukkan oleh meningkatnya/menurunnya deviden yang dibayarkan, yang menyebabkan perubahan pada harga saham. Teori tersebut kemudian dikenal sebagai Teori Isi Informasi dari Deviden (*Information Content of Dividend*). Menurut teori tersebut, deviden mempunyai kandungan informasi, yaitu prospek perusahaan di masa datang.

Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar deviden. (Martono dan Harjito, 2005:2) dalam Susanti (2010) dan Mahendra (2011). Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar deviden. Besarnya deviden ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila deviden yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi, sebaliknya, jika deviden yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar deviden erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar

dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. (Martono dan Harjito, 2005:3).

Secara rata-rata harga saham akan naik tidak lama setelah perusahaan mengumumkan pemecahan saham atau dividen (Brigham, 2001:96). Akan tetapi kenaikan harga ini lebih merupakan akibat dari kenyataan bahwa investor menganggap pemecahan saham/dividen itu sebagai isyarat laba dan dividen masa mendatang yang lebih tinggi daripada keinginan untuk memberlakukan dividen saham/pemecahan semata. Jika suatu perusahaan mengumumkan suatu pemecahan atau dividen saham, harga sahamnya akan cenderung naik. Namun jika dalam waktu beberapa bulan mendatang perusahaan tidak mengumumkan kenaikan laba atau dividen, harga sahamnya akan turun ke tingkat semula (Brigham, 2001:96).

4. Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen.

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan devidennya. Para investor tidak hanya mendapatkan dividen, tapi juga akan mendapatkan power yang lebih besar dalam menentukan kebijakan perusahaan, bahkan bisa meningkatkan kepemilikannya akibat penerimaan dividen sebagai hasil dari keuntungan yang tinggi. Sehingga dengan demikian, peningkatan

profitabilitas akan berdampak terhadap peningkatan jumlah deviden yang dibayarkan yang akhirnya meningkatkan nilai pemegang saham (Ikbal, dkk, 2011).

Martono dan Harjito (2005:3) dalam Susanti (2010) dan Mahendra (2011) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki peran penting dalam kebijakan deviden, dimana kebijakan ini pada akhirnya dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Secara teori, profitabilitas atau tingkat keuntungan yang diperoleh oleh sebuah entitas akan mempengaruhi besarnya jumlah deviden yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Kemampuan membayar deviden erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar deviden juga besar. Oleh karena itu, dengan deviden yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan deviden penting karena pembayaran deviden mungkin akan mempengaruhi harga saham dan pendapatan yang ditahan. Kebijakan deviden perlu dianalisa dan diputuskan dengan lebih bijaksana, karena apabila deviden dibagikan kepada para pemegang saham, maka hal ini akan mengurangi besarnya dana internal yang akan dipakai untuk memperluas operasi perusahaan. Dampak lebih jauh adalah pertumbuhan perusahaan akan menurun, sedangkan apabila tidak dibagikan, maka bisa saja pemegang saham akan mempersepsikan bahwa perusahaan tersebut kekurangan dana yang selanjutnya akan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut menjadi turun (Rusi, 2010).

Jika suatu perusahaan bisa memperoleh laba yang besar, maka secara teoritis perusahaan akan mampu membagikan deviden yang besar. Dengan membagi deviden yang besar akan menarik para investor untuk berinvestasi karena mereka melihat bahwa perusahaan tersebut memiliki laba yang cukup untuk membayar tingkat keuntungan yang disyaratkan. Hal tersebut menjadi indikator bahwa masa depan perusahaan cukup menjanjikan. Dengan kata lain profitabilitas perusahaan akan semakin membaik di masa depan.

D. Kerangka Konseptual

Nilai perusahaan adalah alat bagi investor untuk menentukan persepsinya terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya pada akhir tahun berjalan yang tercermin pada harga saham perusahaan. Jadi harga saham mencerminkan nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan, sebaliknya harga saham yang terlalu rendah sering diartikan bahwa kinerja perusahaan yang kurang baik. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value (PBV)*, yaitu rasio yang mengukur nilai perusahaan dengan membandingkan harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham.

Nilai perusahaan mencerminkan citra perusahaan dimata para investor, apabila nilai perusahaan tinggi, berarti terdapat indikasi bahwa perusahaan tersebut telah mampu mendapatkan hasil terbaik selama satu periode akuntansi dan sebaliknya. Nilai perusahaan ini ditentukan oleh beberapa faktor, yaitu profitabilitas dan kebijakan deviden.

Tingkat profitabilitas yang tinggi akan menjadikan nilai perusahaan juga tinggi. Perusahaan yang mendapatkan tingkat pendapatan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah berhasil menjalankan usahanya, yang artinya telah memiliki kinerja yang bagus. Profitabilitas ini erat hubungannya dengan kebijakan deviden.

Profitabilitas memiliki hubungan yang selaras dengan deviden, apabila perusahaan mendapatkan keuntungan (profitabilitas) yang tinggi, maka perusahaan tersebut cenderung akan membayarkan deviden dalam jumlah yang besar. Profitabilitas yang tinggi akan mempengaruhi pembayaran saham yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang mengumumkan deviden yang tinggi akan membuat nilai perusahaannya meningkat, dan apabila dalam waktu beberapa bulan ke depan apabila perusahaan tersebut tidak mengumumkan pembayaran deviden atau membayar deviden dalam jumlah yang kecil, maka harga sahamnya akan kembali ke kondisi semula atau bahkan menurun.

Jadi kesimpulannya adalah, nilai perusahaan akan sangat tergantung pada kemampuan perusahaan tersebut dalam mendapatkan profitabilitas. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menunjukkan kalau perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus, sehingga para investor akan tertarik dengan perusahaan tersebut yang secara otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan menjadikan pembagian deviden yang juga besar sehingga akhirnya akan berdampak pada tingginya nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, dapat dibuat kerangka konseptual sebagai berikut :



Gambar 1 : Kerangka Konseptual

E. Hipotesis

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

H3 : Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disajikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji secara parsial (Uji t) antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan, diperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
2. Berdasarkan uji secara parsial (Uji t) antara profitabilitas terhadap kebijakan deviden, diperoleh hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan deviden.
3. Berdasarkan uji secara parsial (Uji t) antara kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan, diperoleh hasil bahwa kebijakan deviden berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

B. Keterbatasan Penelitian

Seperti kebanyakan penelitian lainnya, penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu :

1. Penelitian atau data observasi yang digunakan hanya pada perusahaan manufaktur saja, sehingga belum dapat mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Masih ada sejumlah variabel lain yang belum digunakan sedangkan variabel tersebut memiliki kontribusi dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

3. Model penelitian ada yang tidak signifikan, yaitu model pada substruktur I pada model jalur pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan deviden. Hal tersebut dikarenakan keterbatasan data yang dipakai maupun kondisi yang sedang terjadi pada rentang waktu penelitian.

C. Saran

Berdasarkan keterbatasan yang melekat pada penelitian ini, maka saran dari penelitian ini adalah :

1. Bagi perusahaan emiten hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, dan perusahaan emiten hendaknya juga mampu meningkatkan profitabilitas perusahaannya sehingga kinerja keuangan menjadi baik dimata investor.
2. Bagi investor, dalam memberikan penilaian terhadap suatu perusahaan sebaiknya juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan, seperti ukuran perusahaan, leverage, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, penghematan pajak, fluktuasi nilai tukar dan keadaan pasar modal.
3. Bagi penelitian selanjutnya :
 - a. Menambah kategori perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, misalnya seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
 - b. Menambah variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seperti : pertumbuhan perusahaan, keunikan

perusahaan, nilai aktiva, leverage, penghematan pajak, fluktuasi nilai tukar dan keadaan pasar modal.