

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Pengertian Dividen dan Kebijakan Dividen

2.1.1 Pengertian Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang dihasilkan dari perusahaan (Sihombing, 2006). Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pimpinan. Hanafi (2004) menyatakan bahwa dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham di samping *capital gain*.

Dividen dapat berbentuk dividen tunai (*cash dividend*) ataupun dividen saham (*stock dividend*). Dividen tunai mengacu pada dividen yang diberikan emiten kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Dividen kas lebih banyak digunakan dalam pembagian dividen kepada para pemegang saham oleh perusahaan dan dividen ini disukai oleh pemegang saham (Sihombing, 2006). Hal ini dikarenakan dividen kas memberikan sinyal yang sangat kuat kepada investor tentang kekuatan finansial perusahaan yang sesungguhnya dan kredibilitas dari pelaporan laba (Malkiel, 2003). Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam bentuk dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan hak yang sama untuk tiap lembar saham.

2.1.1.1 Jenis-jenis Dividen

Beberapa bentuk pemberian dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, yaitu (Kieso et al, 2007)

1. Dividen tunai

Dividen tunai (*cash dividends*) merupakan distribusi dividen dalam bentuk tunai yang dinyatakan dalam rupiah atau persentase. Pembayaran dividen tunai akan mengurangi kas perusahaan dan laba ditahan.

2. Dividen properti

Dividen properti (*property dividends*) atau *dividend in kind*, merupakan dividen yang dibayarkan menggunakan aset perusahaan selain kas. Aset perusahaan yang dibayarkan untuk dividen dapat berupa persediaan, *real estate*, investasi, atau dalam bentuk apapun yang ditetapkan oleh dewan komisaris.

3. Dividen saham

Dividen saham (*stock dividends*) merupakan pembagian dividen dalam bentuk saham kepada para pemegang saham. Pembagian dividen saham ini akan berdampak pada kenaikan lembar saham yang dimiliki pemegang saham. Dividen saham biasanya dinyatakan dalam bentuk persentase.

4. Dividen likuidasi

Dividen likuidasi (*liquidating dividends*) merupakan dividen yang dibayarkan bukan berdasarkan laba ditahan atau pendapatan perusahaan.

Dividen ini dibagikan dengan menggunakan modal yang telah disetor oleh pemegang saham (pengembalian investasi atas saham).

2.1.1.1 Prosedur Pembagian Dividen

Pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham perusahaan diputuskan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Beberapa tanggal yang perlu diperhatikan, berkaitan dengan pembayaran dividen, yaitu (Darmadji dan Fakhrudin, 2006):

1. *Declaration date* (tanggal pengumuman), yaitu tanggal dimana dewan direksi perusahaan mengeluarkan pernyataan berisi pengumuman pembagian dividen.
2. *Cum dividend date*, merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.
3. *Ex. Dividend Date*, tanggal dimana hak atas dividen lepas dari saham, jangka waktunya adalah 4 hari sebelum *date of record*.
4. *Date of record* (tanggal pencatatan), tanggal dimana seorang investor harus terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan publik atau

emiten sehingga ia mempunyai hak yang diperuntukkan bagi pemegang saham.

5. *Date of payment*, merupakan tanggal dimana perseroan membayarkan atau mendistribusikan dividen kepada para pemegang saham. Pelaksanaan pembagian dividen dilakukan selambat-lambatnya 10 hari bursa setelah tanggal pencatatan dalam daftar pemegang saham guna penetapan pemegang saham yang berhak menerima dividen

2.1.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada para pemegang saham atau diinvestasikan kembali perusahaan. Menurut Darsono (2007) kebijakan dividen didefinisikan sebagai keputusan Rapat Umum Pemegang Saham tentang pembagian laba bersih kepada para pemegang saham. Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya. Hal ini akan berdampak pada pemilihan strategi yang akan dijalankan oleh perusahaan baik dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek atau strategi operasi. Strategi operasi yang akan dilakukan perusahaan tercermin dari kebijakan yang dilakukan perusahaan (Kusnadi, 2000:47). Salah satunya adalah kebijakan dividen yang menyangkut proporsi penghasilan bersih setelah pajak yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai hasil investasi dan proporsi laba ditahan yang akan diinvestasikan kembali sebagai usaha untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Pelaksanaan dari kebijakan dividen ini adalah pembagian dividen baik peningkatan maupun penurunan dividen.

Menurut Artanti (2007) kebijakan dividen penting karena dua alasan yaitu:

1. Pembayaran dividen akan mempengaruhi nilai perusahaan yang akan tercermin dalam harga saham
2. Laba ditahan biasanya merupakan sumber dana internal yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan.

Manajemen dalam membuat kebijakan dividen harus teliti dan hati-hati terutama dalam menaikkan atau menurunkan jumlah dividen karena kebijakan dividen mengandung dua sisi yang berlawanan. Disatu sisi perusahaan ingin meningkatkan kemakmuran pemegang saham dengan pembayaran dividen, namun pembayaran dividen ini akan mengurangi laba yang akan ditanamkan kembali ke dalam perusahaan. Berkurangnya laba yang ditanamkan kembali ke dalam perusahaan menyebabkan dana internal untuk pertumbuhan perusahaan berkurang sehingga pertumbuhan dapat terhambat yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Sedangkan di sisi lain jika perusahaan memilih menggunakan laba sebagai dana untuk pertumbuhan perusahaan dengan menambah jumlah laba ditahan maka hal ini akan mengurangi proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen. Kebijakan ini dapat mempengaruhi penurunan nilai perusahaan dimana investor yang mengharapkan *return* berupa dividen menilai perusahaan tidak mampu menghasilkan laba sehingga mereka mengambil posisi jual. Oleh karena itu manajer harus mampu membuat kebijakan yang optimal yang menyeimbangkan dividen saat ini dengan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang yang memaksimalkan harga saham (Brigham and Houston, 2001:66).

Keputusan untuk menaikkan dan menurunkan dividen yang dilakukan oleh perusahaan harus dibuat dengan hari-hati. Manajer harus memiliki keyakinan bahwa di masa mendatang perusahaan mampu memperoleh pendapatan yang cukup untuk pertumbuhan dan kemakmuran pemegang saham, terutama keputusan untuk menaikkan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian Lintner (1956) menemukan bahwa manajer mempercayai bahwa *shareholders* lebih menyukai dividen stabil. Perusahaan kemudian akan membuat penyesuaian dalam pembayaran dividennya berdasarkan target rasio pembayaran dividen. Dividen hanya akan meningkat jika keuangan perusahaan merasa yakin bahwa laba masa depan akan cukup untuk mendukung pembayaran dividen yang lebih tinggi. Selanjutnya, dividen akan berkurang hanya di keadaan perusahaan yang sangat merugikan.

2.1.2.1 Bentuk Kebijakan Dividen

Ang (1997) menyatakan beberapa pola pembayaran dividen yang dapat dipilih sebagai alternatif *dividend payout ratio* perusahaan, yaitu :

1. *Stable and Occasionally Increasing Dividend per-share*

Kebijakan ini menetapkan dividen per saham yang stabil, selama tidak ada peningkatan yang permanen dalam *earning power* dan kemampuan membayar dividen. Manajemen akan menaikkan dividen, jika ada keyakinan bahwa tingkat yang lebih tinggi tersebut dapat dipertahankan. Hal ini dilandasi adanya psikologi pemegang saham, di mana bila dividen naik maka akan menaikkan juga harga saham dan sebaliknya.

2. *Stable Dividen Per Share*

Dasar pemikirannya adalah bahwa pasar mungkin akan menilai suatu saham lebih tinggi bila dividen yang diharapkan tetap stabil daripada bila dividen berfluktuasi. Perusahaan yang memilih cara ini akan membayar dividen dalam jumlah yang tetap (*stable amount*) dari tahun ke tahun.

3. *Stable Payout Ratio*

Dalam pola pembayaran dividen ini, jumlah dividen dihitung berdasar suatu presentase tetap (*constant*) dari laba (*earnings*). Bila laba berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham pun akan ikut berfluktuasi.

4. *Regular Dividend plus Extras*

Dividen regular ditetapkan dalam jumlah yang diyakini oleh manajemen mampu dipertahankan di masa mendatang tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan investasi modal. Apabila tambahan kas tersedia, perusahaan memberikan dividen ekstra (bonus) kepada pemegang saham. Pola ini mengakui bahwa dividen mempunyai kandungan informasi, sehingga dengan pemberian dividen ekstra dapat menarik minat pemodal yang pada akhirnya akan dapat meningkatkan harga saham.

5. *Fluctuating Dividend and Payout Ratio*

Dalam pola pembayaran ini besarnya *dividen dan payout ratio* disesuaikan dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan untuk setiap periode.

2.1.2.2 Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen

Sutrisno (2001) mengatakan sejauh ini pembahasan dividen hanya menyangkut aspek-aspek teoritis dari kebijakan dividen. Namun, ketika perusahaan menetapkan suatu kebijakan dan memperhatikan sejumlah hal, pertimbangan-pertimbangan ini harus dikaitkan kembali ke teori pembayaran dividen dan penilaian perusahaan. Beberapa pertimbangan manajer dalam pembayaran dividen antara lain:

1. Posisi solvabilitas perusahaan

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

2. Posisi likuiditas perusahaan

Cash dividend merupakan arus kas keluar bagi perusahaan sehingga jika perusahaan membayarkan dividen berarti harus bisa menyediakan uang kas yang cukup banyak. Hal ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan.

3. Kebutuhan untuk melunasi hutang

Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari kreditur berupa hutang, baik hutang 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.

4. Rencana perluasan

Perusahaan yang berkembang ditandai dengan semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan dan hal ini bisa dilihat dari perluasan yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin pesat pertumbuhan perusahaan, semakin pesat perluasan yang dilakukan. Konsekuensi dari hal ini yaitu semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai perluasan tersebut. Kebutuhan dana dalam rangka ekspansi tersebut bisa dipenuhi baik dari hutang, menambah modal sendiri, dan juga bisa diperoleh dari sumber internal yaitu memperbesar laba yang ditahan. Dengan demikian, semakin pesat perluasan yang dilakukan perusahaan, semakin kecil *dividend payout ratio*.

5. Kesempatan investasi

Kesempatan investasi juga merupakan faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagi. Semakin terbuka kesempatan investasi, semakin kecil dividen yang dibayarkan karena dana tersebut digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Akan tetapi, jika kesempatan investasi kurang baik, maka dana tersebut lebih banyak 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.

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 dibelanjakan dari hutang, risiko yang timbul cukup besar. Oleh karena itu, perusahaan cenderung tidak membagi dividen agar pengendalian tetap berada di tangan.

2.2 Teori asimetri informasi

Asimetri informasi merupakan perbedaan informasi yang didapat antara salah satu pihak dengan pihak lainnya dalam kegiatan ekonomi (Prasetya, 2012). Dasar dari informasi asimetris adalah ketidakmampuan untuk membedakan yang baik dari yang buruk. Hal ini dapat merugikan baik bagi penjual yang gagal dalam mendapatkan nilai yang sebenarnya, dan untuk pembeli yang lebih suka membayar harga yang lebih tinggi untuk sesuatu yang dikenal baik. Situasi ini akan membaik jika penjual bisa menyampaikan beberapa informasi yang meyakinkan kualitas produk kepada pembeli.

Informasi asimetris ini misalnya saja terjadi antara investor yang akan melakukan investasi di dalam pasar modal. Investor harus mengetahui saham

dengan baik sebelum investor tersebut melakukan investasi. Hal ini membuat investor akan mencari tahu saham perusahaan dengan lengkap agar mendapatkan *return* di masa mendatang. Namun, dalam pencarian informasi tidaklah mudah. Beberapa investor justru mendapatkan informasi yang sangat minim mengenai saham di pasar modal. Hal ini dikarenakan agen perusahaan tidak mungkin memberikan kondisi perusahaan secara lengkap kepada publik. Investor memiliki informasi yang kurang lengkap sementara agen perusahaan mempunyai informasi yang lengkap mendorong terjadinya asimetri informasi. Informasi asimetris tidak hanya terjadi pada pasar modal, namun industri – industri lain juga mengalaminya. Bahkan dalam segi hukum, informasi asimetris ini kemungkinan dapat terjadi.

Pemodelan sinyal terjadi pada waktu tindakan investasi. Asumsi dasarnya adalah bahwa agen informasi bergerak pertama dan memberikan sinyal. Pihak yang kurang informasi kemudian mengamati sinyal dari agen tersebut dan menyimpulkan tentang bentuk kualitas berdasarkan sinyal-sinyal. Investor yang pintar akan melakukan diskusi dengan analis untuk mendapatkan gambaran perusahaan secara lengkap sehingga melakukan investasi dengan tepat dan mendapatkan *return* di masa mendatang menggunakan sinyal dan informasi yang diperolehnya.

2.3 *Signaling Theory*

Teori sinyal menyatakan bahwa manajer menggunakan pengumuman untuk memberikan sinyal perubahan dalam pengharapan manajemen atas prospek

masa depan perusahaan. Sinyal adalah suatu tanda atau indikator yang menjadi petunjuk bagi investor tentang kecenderungan manajemen perusahaan dalam memandang prospek perusahaan yang tercermin pada kebijakan dan tindakan strategis yang dilakukan manajemen perusahaan. Kebijakan dan tindakan manajemen tersebut akan tercermin dalam laporan keuangan, realisasi kebijakan, maupun informasi lain yang dipublikasikan. Salah satu kebijakan yang dapat dijadikan sinyal adalah kebijakan dividen yang disampaikan oleh manajemen pada investor melalui publikasi dividen.

Dividend signaling theory pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (1979). Menurut Bhattacharya (1979) terdapat dua asumsi yang mendasari teori sinyal dividen yaitu :

1. Manajemen enggan untuk mengubah kebijakan dividen karena itu pembagian dividen yang mengalami perubahan dipandang investor sebagai sinyal tentang prospek perusahaan di masa mendatang.
2. Manajer memiliki informasi yang lebih baik tentang kondisi perusahaan, sementara investor tidak memiliki informasi tersebut yang sering disebut *asymmetry information*. Perbedaan tersebut terjadi ketika manajer tidak menyampaikan semua informasi tentang hal-hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal. Sehingga saat seorang manajer menyampaikan informasi baru ke pasar, maka pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu indikator atau sinyal akan adanya suatu kejadian yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Dividen signaling theory mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan, dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal baik (*good news*) yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik. Investor akan mengambil posisi beli sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal buruk (*bad news*) yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik. Investor akan melakukan aksi jual sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif (Pramastuti, 2007).

Terdapat bukti empiris yang menyatakan bahwa, jika ada kenaikan dividen sering kali diikuti dengan kenaikan harga saham. Demikian pula sebaliknya, penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Modigliani dan Miller (1961) mengemukakan kenaikan dividen biasanya merupakan suatu sinyal (tanda) kepada para investor, bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang di bawah normal (biasanya) diyakini investor sebagai pertanda bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang.

2.4 Nilai Perusahaan

Tujuan perusahaan didirikan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan atau adanya pertumbuhan perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar seandainya perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat tercermin melalui harga saham. Harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian khusus dari semua pelaku pasar atas nilai suatu perusahaan.

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi tingkat pengembalian kepada investor dan itu berarti semakin tinggi juga nilai perusahaan terkait dengan tujuan dari perusahaan itu sendiri, yaitu untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Gultom, 2008).

Untuk mengetahui nilai pasar perusahaan di mata investor maka digunakan rasio keuangan. Rasio nilai perusahaan memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan di masa lampau dan prospeknya di masa yang akan datang. Rasio yang dapat digunakan adalah :

1. *Price Earning Ratio* (PER) yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham. Rumus yang digunakan adalah (Warren dan Reeve, 2004)

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per lembar Saham}}$$

PER adalah memperlihatkan seberapa besar investor bersedia membayar per rupiah atau dolar dari pendapatan yang diterimanya. Semakin besar PER maka

semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Rasio Tobin's Q

Tobin Q ditemukan oleh seorang pemenang hadiah nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin. Tobin Q dapat dirumuskan sebagai perbandingan nilai pasar aset dengan perkiraan jumlah uang yang harus dikeluarkan untuk mengganti seluruh aset tersebut pada saat ini. Pengukuran Tobin's Q untuk perusahaan keuangan adalah sebagai berikut (Chung dan Pruitt, 1994 dalam Sukamulja, 2004)

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{MVCS} + \text{PS} + \text{BVD})}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan:

MVCS = *Market Value of Common Stock*

PS = *Preferred Stock*

BVD = *Book Value of Debt*

Pengukuran Tobin's Q untuk perusahaan non keuangan adalah sebagai berikut:

$$\text{TOBIN's Q} = (\text{MVE} + \text{DEBT}) / \text{TA}$$

$$\text{MVE} = \text{P} \times \text{Qshares}$$

$$\text{DEBT} = (\text{CL} - \text{CA}) + \text{INV} + \text{LTL}$$

Keterangan:

MVE = Nilai pasar dari jumlah lembar saham beredar

DEBT = Nilai total kewajiban perusahaan

TA = Nilai buku dari total aset perusahaan

P = Harga saham penutupan

Qshares=Jumlah saham beredar akhir tahun

CL = Kewajiban jangka pendek

CA = Aset lancar

INV = Nilai buku persediaan

LTL = Kewajiban jangka panjang

Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004).

3. *Market to book ratio* yaitu rasio yang memperlihatkan bahwa nilai buku adalah total ekuitas (tidak hanya saham biasa) dibagi jumlah *shares outstanding*. Rasio ini disebut juga *Price to Book Value (PBV)* yaitu seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. PBV merupakan salah satu ukuran yang digunakan oleh investor untuk menentukan apakah investasi modal yang dilakukannya akan menguntungkan atau merugikan. PBV menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Perusahaan yang memiliki rasio PBV yang meningkat dari tahun ke tahun berarti perusahaan tersebut berhasil menciptakan dan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi rasio PBV dapat diartikan semakin tinggi suatu perusahaan dinilai oleh para investor dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

Beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan adalah nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku dan nilai likuidasi. Penelitian

Christiawan dan Tarigan (2007) mengungkapkan bahwa konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai perusahaan adalah pendekatan konsep nilai intrinsik. Wirawati (2008) mengemukakan bahwa *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio untuk menentukan nilai intrinsik saham, yang akan mempengaruhi keputusan investor untuk membeli atau menjual saham. Dengan semakin berkembang dan semakin terintegrasinya pasar modal, maka analisis terhadap faktor yang mempengaruhi *Price to Book Value* (PBV) mempunyai arti penting bagi investor sebelum mengambil keputusan investasi.

Beberapa keunggulan dari PBV yaitu:

1. Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan PBV sebagai perbandingan.
2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under/over valuation*.
3. Perusahaan dengan *negative earnings* yang tidak dapat dinilai dengan PER dapat dievaluasi dengan menggunakan PBV.

Rumus PBV adalah:

$$PBV = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

2.5 Pengembangan Hipotesis dan Penelitian Terdahulu

Pengaruh Perubahan *Dividend Payout Ratio* terhadap Perubahan Nilai Perusahaan

Pihak manajemen sebagai pengelola perusahaan lebih mengetahui informasi mengenai kinerja dan prospek perusahaan menimbulkan adanya asimetri informasi antara manajemen dan pihak luar perusahaan. Hal ini menyebabkan manajer berkewajiban memberikan sinyal melalui kebijakan yang dilakukannya, salah satunya melalui kebijakan dividen yang diambil perusahaan.

Dividend signaling theory yang menyatakan bahwa pengumuman dividen merupakan sinyal yang diberikan manajer mengenai keyakinan manajer tentang prospek perusahaan di masa datang. Sehingga keputusan untuk menaikkan dan menurunkan dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan dibuat dengan hati-hati. Ketika pihak perusahaan memutuskan untuk menaikkan jumlah dividen, manajer harus memiliki keyakinan bahwa di masa mendatang perusahaan akan mampu memperoleh pendapatan yang cukup yang mendukung pembayaran dividen yang lebih tinggi tersebut. Kenaikan dividen ini akan di tangkap oleh pasar sebagai sinyal positif atau *good news* yang menimbulkan reaksi beli sehingga permintaan saham meningkat yang menyebabkan peningkatan harga saham.

Manajemen enggan untuk mengubah kebijakan dividennya, terutama kebijakan yang menurun jumlah dividen dari tahun sebelumnya karena perubahan dividen ini akan diterima pasar sebagai sinyal negatif. Kepercayaan investor akan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba di masa mendatang akan

menurun sehingga investor mengambil posisi jual yang menyebabkan penurunan harga saham. Harga saham yang semakin menurun akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Hal ini menyebabkan pihak perusahaan akan memutuskan untuk menurunkan dividen jika perusahaan mengalami situasi yang benar-benar sulit.

Bhattacharya (1979) menguji keberadaan *dividend signaling hypothesis* di pasar modal, dimana diperoleh kesimpulan bahwa perusahaan membayar dividen karena dividen memberikan sinyal informasi tentang manajemen dan membantu pasar dalam menilai perusahaan. Miller dan Rock (1985) menemukan perusahaan mempunyai insentif membayar dividen yang lebih besar untuk memberikan sinyal bahwa perusahaan memperoleh *current earnings* yang lebih tinggi. Hal ini disebabkan karena tingkat investasi yang dilakukan perusahaan sulit dicermati oleh investor, maka pihak perusahaan membayar dividen yang cukup tinggi untuk membedakannya dengan perusahaan yang mendapatkan *current earnings* yang lebih rendah.

Petitt (1972) menemukan adanya kecenderungan bahwa perusahaan akan meningkatkan dividen bila terdapat tingkat probabilitas *cash flow* yang tinggi di masa depan yang mendukung pembayaran dividen tersebut. Pengumuman pembayaran dividen yang meningkat dari sebelumnya, sering ditafsirkan sebagai keyakinan manajemen akan membaiknya prospek dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Jika pengumuman pembayaran dividen menurun dari sebelumnya, sering diartikan sebagai keyakinan manajer akan memburuknya keadaan atau prospek perusahaan di masa depan.

Penelitian tentang kenaikan dan penurunan dividen di Indonesia juga sudah diteliti oleh beberapa peneliti terdahulu. Virtiano (2005) menemukan bahwa pengumuman dividen naik dan dividen turun ternyata tidak menimbulkan reaksi di pasar modal Indonesia. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang tergabung dalam LQ45 tahun 1999-2004. Namun penelitian Kusumaningrum (2013) yang dilakukan pada perusahaan LQ45 tahun 2009-2011 menyatakan bahwa dividen secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Kusumaningrum menggunakan variabel independen struktur kepemilikan dan DPR sedangkan nilai perusahaan sebagai variabel dependen diukur dengan Tobin'S Q. Penelitian Wijaya *et al.* (2010) pada 130 sampel perusahaan manufaktur tahun 2006-2009 menemukan bahwa pengumuman dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Nilai perusahaan dalam penelitian Wijaya *et al.* (2010) diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER).

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah:

H_a = Perubahan DPR berpengaruh positif terhadap perubahan nilai perusahaan.