

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Penelitian Terdahulu

Untuk memperkuat alasan peneliti ingin melakukan penelitian ini, beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa hubungan variabel antara profitabilitas, efisiensi asset, ukuran perusahaan, dan kebijakan hutang sebagai variabel bebas (*Independent Variable*) dan nilai perusahaan sebagai variabel terikat (*Dependent Variable*) serta kebijakan dividen sebagai variabel intervensi (*Intervening Variable*) yang menunjukkan bahwa pada penelitian sebelumnya hubungan mereka tidak sepenuhnya memiliki dampak positif dan dampak negative.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rindu Rika Gamayuni dari Universitas Lampung (*International Journal Of Scientific & Technology Research* Volume 4, Issue 01, January 2015). Dalam penelitian ini mengambil judul "*The Effect Of Intangible Asset, Financial Performance And Financial Policies On The Firm Value*". Metode yang digunakan adalah analisis jalur (*Path Analysis*). Dari penelitian tersebut ditemukan bahwa Secara bersamaan, aset tidak berwujud, kebijakan utang (DER dan Dividen), kinerja perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. dan Kebijakan hutang perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Rembulan Rahmadia Fitri, Muhamad Nadrattuzaman Hosen, dan Syafaat Muhari dari Universitas Islam Syarif Hidayatullah (*International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol. 6, No.2, April 2016, pp. 87–97) Dalam penelitian ini mengambil judul "*Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index*". Metode yang digunakan adalah

analisis regresi data panel. Hasilnya penelitian ini menunjukkan bahwa Adanya pengaruh positif dan signifikan dari ROA dan DPR di tahun sebelumnya terhadap Dividend Payout Ratio dan tidak ada pengaruh signifikan dari Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio.

Penelitian selanjutnya yaitu yang dilakukan oleh Bibi Roheel Sarhandi, Kiran Farooq, Mariam Qamar Iqbal, Ayesha Mukhtar dan Saima Amir (International Journal of Scientific & Engineering Research, Volume 6, Issue 3, March-2015 476). Dalam penelitian ini mengambil judul “*The Relationship Between Dividend Payout Ratio With Revenue, Liabilities And Expenses: An Empirical Study Of KSE Listed Non-Financial Firms*”. Metode yang digunakan adalah Analisis regresi multiple. Hasilnya penelitian ini menunjukkan bahwa Dividend Payout Ratio (DPR) dan Asset Turnover Ratio (ATR) terkait secara negatif dan tidak signifikan.

Peneliti Rizka Annisa dari Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro (Diponegoro Journal of Management, Volume 6, Nomor 1, Tahun 2017, Halaman 1-15) mengenai “Analisis Pengaruh *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return on Asset (ROA)*, terhadap *Price Book Value (PBV)*, dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai Variabel Intervening”. Metode yang digunakan adalah Analisis regresi dan analisis jalur. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt Equity Ratio (DER)* memiliki efek positif yang signifikan terhadap *Price Book Value (PBV)* dan juga *Dividend Payout Ratio (DPR)* tidak dapat memediasi pengaruh *Debt Equity Ratio (DER)* pada *Price Book Value (PBV)* sementara *Dividend Payout Ratio (DPR)* dapat memediasi pengaruh *Return On Asset (ROA)* pada *Price Book Value (PBV)*.

Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Henny Ritha dan Eko Koestiyanto dari Perbanas Institute (e-Jurnal Manajemen dan Bisnis, Vol 1, No. 1, Oktober 2013). Dalam penelitian ini mengambil judul “Faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio (DPR)*”. Metode yang digunakan adalah analisis regresi. Hasilnya menunjukkan bahwa *Return On Asset (ROA)*, *Size (Total Asset)* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Penelitian Ta'dir Eko Prasetya, Parengkuan Tommy, dan Ivone S. Saerang dari Universitas Sam Ratulangi Manado (Jurnal EMBA, Vol.2 No.2 Juni 2014, Hal. 879-889) yang berjudul "Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan terhadap nilai perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI". Metode yang digunakan adalah analisis linier berganda. Hasilnya Total Asset secara simultan berpengaruh dan signifikan terhadap Price Book Value.

Peneliti Dr. Jufri Jacob, SE.,Msi dan Fadli Ali Taslim SE, M.Si dari Universitas Khairun (IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM), Volume 19, Issue 10. Ver. IV. (October. 2017), PP 01-07). Dalam penelitian ini mengambil judul "*The Impacts of The Ratio of Liquidity, Activity And Profitability Towards Company Value With Dividend Policy As Intervening Variables*". Metode yang digunakan adalah analisis jalur. Hasilnya penelitian ini menunjukkan bahwa Total Aset Turnover (TATO) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan..

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Tito Perdana Putra, M Chabachib, Mulyo Haryanto dan Irine Rini Demi Pangestuti dari Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang (Jurnal Studi Manajemen Organisasi, Volume 4, Nomor 2, Juli, Tahun 2007, Halaman 81). Dalam penelitian ini mengambil judul "Pengaruh kinerja keuangan dan beta saham terhadap Price Book Value (Studi pada perusahaan Real Estate dan Property yang listed di BEI periode tahun 2004-2006). Metode yang digunakan adalah analisis jalur, multiple linier regression. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel PBV dan variabel DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel PBV.

Peneliti Rahmawati Budi Utami dan Prasetyono dari Universitas Diponegoro Semarang (Jurnal Studi Manajemen & Organisasi, Vol.13 (2016) Juni 28-43). Penelitian ini mengambil judul "Analisis Pengaruh TATO, WCTO, dan DER terhadap Nilai Perusahaan dengan ROA Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013)". Metode yang digunakan adalah analisis jalur, multiple linier

regression. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa TATO memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Peneliti selanjutnya dilakukan oleh Kadek Diah Arie Purnami dan Luh Gede Sri Artini dari Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Udayana (UNUD), BALI (E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 2, 2016: 1309-1337). Penelitian yang mengambil judul " Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Total Asset Turnover* dan *Sales Growth* terhadap Kebijakan Deviden". Metode yang digunakan adalah Analisis uji asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Eva Eko Hidayati dari Universitas Diponegoro Semarang (Jurnal Bisnis STRATEGI, Vol. 19 No. 2 Desember 2010). Dalam penelitian ini mengambil judul "Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE, dan *Size* terhadap PBV yang Listing di BEI Periode 2005-2007". Metode yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara DER dan DPR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV.

Penelitian yang dilakukan oleh Desy Septariani dari Universitas Indraprasta PGRI (Journal of Applied Business and Economics, Volume 2 Nomor 2 Desember 2015). Dalam penelitian ini mengambil judul "Pengaruh *Financial Ratios* dan *Size* Terhadap *Price to Book Value* (Studi Perusahaan LQ45 yang Terhadap di BEI Periode 2010-2013)". Metode yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Retained Earning/Total Asset* (RE/TA), dan *Size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV).

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Yudha Atmoko, F. Defung dan Irsan Trichayadinata dari Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman (Jurnal Ekonomi dan Manajemen, Volume 14 (2) 2017, 103-109). Dalam penelitian ini mengambil judul " Pengaruh *Return on Asset* (ROA), *Debt Equity to Ratio* (DER), dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)". Metode yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan

bahwa secara *Firm Size* berpengaruh positive dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR).

Penelitian yang dilakukan oleh Leli Amnah Rakhimsyah dan Barbara Gunawan dari Universitas Muhammadiyah Yogyakarta (Jurnal Investasi Vol. 7 No. 1 Juni 2001 Hal. 31-45). Dalam penelitian ini mengambil judul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan”. Metode yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi dividen terhadap nilai perusahaan dapat diringkas dalam tabel 2.1 sebagai berikut:

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel	Hasil
1.	Rindu Rika Gamayuni (2015)	Variabel Bebas: <ul style="list-style-type: none"> • Asset Tidak Berwujud Variabel Intervening: <ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Hutang • Kebijakan Dividen • Kinerja Keuangan Variabel Terikat <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Secara bersamaan, aset tidak berwujud, kebijakan utang, kinerja perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. • Kebijakan hutang perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
2.	Rembulan	Variabel Bebas:	<ul style="list-style-type: none"> • Terdapat efek positif dan

	Rahmadia Fitri, Muhamad Nadrattuzaman Hosen, dan Syafaat Muhari (2016)	<ul style="list-style-type: none"> • ROA • DER • <i>Asset Growth</i> • Dividen tahun sebelumnya <p>Variabel Terikat:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Dividend Payout Ratio</i> 	<p>signifikan dari ROA dan DPR di tahun sebelumnya untuk Dividen Pembayaran Rasio</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tidak ada pengaruh yang signifikan dari Rasio Hutang terhadap Rasio Pembayaran Dividen.
3.	Bibi Roheel Sarhandi, Kiran Farooq, Mariam Qamar Iqbal, Ayesha Mukhtar, dan Saima Amir (2015)	<p>Variabel Bebas:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kewajiban • Beban • Pendapatan <p>Variabel Terikat:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Dividen 	<ul style="list-style-type: none"> • Menyatakan bahwa Dividend dan Pendapatan yang di <i>proxy</i> oleh perputaran asset mempunyai efek yang negative dan tidak signifikan.
4.	Rizka Annisa dan Mochammad Chabachib (2017)	<p>Variabel terikat:</p> <ul style="list-style-type: none"> • PBV <p>Variabel bebas:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Current Ratio</i> (CR) • <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) • <i>Return on Asset</i> (ROA) <p>Variabel Intervening</p> <ul style="list-style-type: none"> • DPR 	<ul style="list-style-type: none"> • DPR mempunyai efek yang positif dan signifikan terhadap DER • DPR tidak dapat memediasi pengaruh DER pada PBV sementara DPR dapat memediasi efek ROA pada PBV.

5	Henny Ritha dan Eko Koestiyanto (2013)	<p>Variabel Terikat:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Dividend <p>Variabel Bebas:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Debt to Total Asset</i> • <i>Cash Ratio</i> • <i>Size</i> • ROA • <i>Growth</i> • Kepemilikan Institusional 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Size</i> dan ROA berpengaruh secara tidak signifikan terhadap DPR.
6	Ta'dir Eko Prasetya, Parengkuan Tommy, dan Ivone S. Saerang (2014)	<p>Variabel Terikat:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan <p>Variabel Bebas:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal • Ukuran Perusahaan • Risiko Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • DER, <i>Total Asset</i> dan Beta secara simultan berpengaruh dan signifikan terhadap <i>Price Book Value</i>.
7	Dr. Jufri Jacob, SE.,Msi dan Fadli Ali Taslim SE, M.Si (2017)	<p>Variabel Terikat:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan <p>Variabel Intervening</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Dividen <p>Variabel Bebas:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Rasio Likuiditas • Rasio Aktivitas • Rasio Profitabilitas 	<ul style="list-style-type: none"> • Rasio Aktivitas (TATO) mempunyai efek yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
8	Tito Perdana Putra, M Chabachib,	<p>Variabel Terikat:</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Secara parsial, kinerja keuangan yang di proxy

	Mulyo Haryanto, Irine Rini Demi Pangestuti (2007)	<ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan Variabel Bebas: <ul style="list-style-type: none"> • Kinerja keuangan • Beta Saham 	ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan <ul style="list-style-type: none"> • Secara parsial, Kinerja keuangan yang diproxy oleh DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
9	Rahmawati Budi Utami dan Prasetiono (2016)	Variabel Terikat: <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan Variabel Intervening: <ul style="list-style-type: none"> • ROA Variabel Bebas: <ul style="list-style-type: none"> • TATO • WCTO • DER 	<ul style="list-style-type: none"> • TATO memiliki efek yang positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
10	Kadek Diah Arie Purnami dan Luh Gede Sri Artini (2016)	Variabel terikat: <ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Dividend Variabel bebas: <ul style="list-style-type: none"> • <i>Investment opportunity set (MBVE)</i> • <i>Total asset turnover</i> • <i>Sales Growth</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Total Asset Turnover berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen
11	Eva Eko Hidayati (2010)	Variabel bebas: <ul style="list-style-type: none"> • DER 	<ul style="list-style-type: none"> • DER dan DPR berpengaruh negative dan

		<ul style="list-style-type: none"> • DPR • DOE • <i>Size</i> (Total Asset) <p>Variabel terikat:</p> <ul style="list-style-type: none"> • PBV 	tidak signifikan terhadap PBV
12	Desy Septariani (2015)	<p>Variabel Bebas:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Rasio Keuangan • Ukuran Perusahaan <p>Variabel Terikat:</p> <ul style="list-style-type: none"> • PBV 	<ul style="list-style-type: none"> • Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap PBV
13	Yudha Atmoko, F. Defung dan Irsan Tricahyadinata (2017)	<p>Variabel bebas:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Return on Asset</i> (ROA) • <i>Debt Equity Ratio</i> (DER) • Ukuran Perusahaan <p>Variabel terikat:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) 	<ul style="list-style-type: none"> • Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)
14	Leli Amnah Rakhimsyah dan Barbara Gunawan (2001)	<p>Variabel bebas</p> <ul style="list-style-type: none"> • Investasi - PER • Pendanaan - DER • Dividen - DPR • suku bunga <p>Variabel terikat</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nilai perusahaan - 	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

		PBV	
--	--	-----	--

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Nilai perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan atau kekayaan pemegang saham melalui peningkatan atau memaksimalkan nilai pasar atas harga saham perusahaan. Tujuan ini merupakan sifat mutlak syarat berdirinya suatu perusahaan.

Untuk melihat sejauh mana perusahaan tersebut dapat berkontribusi baik dalam hal timbal balik dari investasi, maka investor perlu menilai dan memutuskan, perusahaan mana yang akan dijadikan tempat sebagai investasi. Menurut Gordon Allport, Nilai merupakan interpretasi suatu keyakinan yang dapat membuat seseorang melakukan tindakan berdasarkan pilihannya.

Dalam hal ini, nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan dan sering dikaitkan dengan harga saham. Komponen penting yang harus dilakukan dalam menilai perusahaan adalah menganalisa harga saham terhadap nilai bukunya. Maka, dalam penelitian ini, penilaian perusahaan akan di proxy menggunakan *Price to Book Value* (PBV)

Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *Price Book Value* (PBV), menunjukkan seberapa mampu perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Menurut Murhadi (2015: 66) “*Price to Book Value* (PBV) yaitu rasio yang menggambarkan perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku ekuitas yang terdapat di laporan keuangan”.

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \dots\dots\dots (2.1)$$

Menurut (Murhadi, 2009) ada kelebihan dan kekurangan investor dapat menggunakan Rasio ini:

Keuntungan PBV :

1. Nilai buku sifatnya relatif lebih stabil bagi investor yang kurang percaya terhadap estimasi arus kas;
2. Adanya praktik akuntansi yang relatif standar diantara perusahaan-perusahaan sehingga dapat bersaing dan investor akan menilai bahwa perusahaan tersebut undervalue atau overvalued;
3. Pada kasus perusahaan yang memiliki Earnings negatif maka tidak memungkinkan mempergunakan Price Earning Ratio, sehingga penggunaan PBV dapat menutupi kelemahan yang ada pada Price Earnings Ratio

Kelemahan PBV :

1. Nilai buku sangat dipengaruhi oleh kebijakan akuntansi yang diterapkan oleh perusahaan.
2. Nilai buku mungkin tidak banyak artinya bagi perusahaan berbasis teknologi dan jasa karena perusahaan jenis tersebut tidak memiliki aset nyata yang signifikan
3. Nilai buku dari ekuitas akan negatif bila perusahaan selalu mengalami earnings yang negatif, sehingga rasio PBV akan terlihat negatif juga.

2.2.2. Kebijakan Dividen

Menurut Black (1976) menyatakan bahwa semakin kuat kita melihat gambaran akan deviden maka akan semakin nyata. seperti layaknya potongan *puzzle* antara bagian satu dengan bagian lainnya yang sulit untuk disatukan.

Terdapat beberapa teori kebijakan dividen dan nilai perusahaan yang masih menarik untuk dikaji.

Dalam teori dari Miller dan Modigliani (1961) *Dividend irrelevance Theory* menjelaskan bahwa kebijakan dividen sama sekali tidak mempengaruhi nilai perusahaan atau biaya modal perusahaan. Nilai perusahaan tergantung pada kebijakan investasi bukan pada laba yang dibagi untuk dividen dan laba ditahan. Teori lainnya menyatakan bahwa nilai perusahaan sepenuhnya ditentukan oleh kekuatan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan untuk menghasilkan laba, mengolah alokasi laba menjadi dividen, serta laba ditahan.

Sebaliknya, Menurut Teori dividen *Bird in The Hand* yang dikemukakan oleh Myron Gordon) dan John Lintner (1963) (Brigham dan Houston, 2001: 67) yang berpendapat bahwa ekuitas atau nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gains*) yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan jika para investor menerima dividen. Gordon dan Litner (1963) berpendapat bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dengan membentuk rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dengan menawarkan dividend yield yang tinggi untuk memaksimalkan harga saham daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal. Karena hal ini akan berdampak pada peningkatan penilaian perusahaan.

Dividend yield adalah suatu cara untuk menentukan seberapa besar suatu perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemilik saham dilihat dari harga sahamnya yang sekarang. Dividend yield ditampilkan dalam bentuk persentase dan dihitung melalui jumlah dividen yang dibayarkan pada setiap lembar saham dalam setahun penuh yang kemudian dibagi dengan harga sahamnya saat ini. Jumlah pembagian antara dividen per lembar saham dalam setahun dengan harga saham per lembarnya kemudian dijadikan persen untuk mempermudah dalam melihat rasio pembagian dividennya. Rumus untuk menentukan dividend yield adalah seperti berikut ini:

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen per lembar Saham Tahunan}}{\text{Nilai Pasar per lembar Saham}} \times 100\% \dots\dots\dots (2.2)$$

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi keputusan kebijakan dividen. Menurut Arthur J. Keown. et. al. (2010:227) terdapat beberapa pertimbangan yang dapat dilakukan perusahaan dalam mempengaruhi keputusan pembayaran dividen yaitu:

1. Posisi likuiditas perusahaan
2. Akseibilitas ke pasar modal
3. Tingkat inflasi
4. Pembatasan legal
5. Stabilitas pendapatan
6. Keinginan investor untuk mempertahankan kontrol atas perusahaan

Van Horne dan John M. Wachowicz menyatakan bahwa:

1. Aturan-aturan hukum badan perusahaan yang memutuskan legalitas distribusi apapun kepada para pemegang saham biasa perusahaan. Aturan hukum ini berkaitan dengan penurunan nilai modal, insolvensi (kebangkrutan), dan laba yang tidak dibenarkan
2. Kebutuhan pendanaan perusahaan untuk menentukan arus kas dan posisi kas perusahaan yang akan terjadi ditengah ketiadaan perubahan kebijakan dividen.
3. Likuiditas yang merupakan menjadi faktor pertimbangan utama dalam menentukan keputusan pembayaran dividen. Karena dividen menentukan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen
4. Kemampuan untuk meminjam dimana perusahaan dapat memberikan fleksibilitas untuk meminjam dalam jangka waktu yang relatif singkat, dapat dikatakan perusahaan tersebut fleksibel secara keuangan.

5. Batasan-batasan dalam kontrak uang. Syarat perjanjian utang (*covenant*) sebagai pelindung dalam kesepakatan obligasi atau perjanjian peminjaman sering kali meliputi batasan untuk pembayaran dividen.
6. Pengendalian. Jika pembayaran dividen dilakukan dengan cukup besar, maka perusahaan perlu mengumpulkan modal di kemudian hari melalui penjualan saham untuk membiayai peluang-peluang investasi yang menguntungkan.

Melihat faktor-faktor yang disebutkan dalam pengambilan keputusan atas kebijakan dividen, bahwa secara langsung terdapat pengaruh determinan antara kebijakan dividen melalui posisi likuiditas perusahaan yang akan diungkapkan melalui nilai-nilai rasio *Profitabilitas*, *Leverage*, dan *Aktivitas*. Dimana rasio-rasio ini akan dijadikan tolak ukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk mengambil keputusan pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Pengambilan keputusan ini akan berdampak secara langsung terhadap penilaian perusahaan dimata investor.

2.2.3. Profitabilitas

Salah satu indikator penting dalam menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi, 2012).

Ada banyak indikator penilaian yang dapat digunakan untuk melihat profitabilitas perusahaan. Dalam penelitian ini, *proxy* profitabilitas perusahaan yang akan digunakan adalah *Return On Asset* (ROA). Menurut (Kasmir, 2014), *Return On Asset* merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan.

Return On Asset (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Semakin besar ROA suatu perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan asset (Sawir, 2005:18)

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset} \dots\dots\dots (2.3)$$

Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. “Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aktiva (atau pendanaan) yang diberikan pada perusahaan” (Wild, Subramanyam, & Halsey, 2005:65).

Disamping itu, ROA pun memiliki kelebihan dan kekurangan, sebagai berikut

Kelebihan ROA :

1. ROA mudah dihitung dan dipahami.
2. Merupakan alat pengukur prestasi manajemen yang sensitive terhadap setiap pengaruh keadaan keuangan perusahaan.
3. Manajemen menitikberatkan perhatiannya pada perolehan laba yang maksimal.
4. Sebagai tolak ukur prestasi manajemen dalam memanfaatkan assets yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh laba.Mendorong tercapainya tujuan perusahaan.
5. Sebagai alat mengevaluasi atas penerapan kebijakan-kebijakan manajemen.

Kelemahan ROA

1. Kurang mendorong manajemen untuk menambah assets apabila nilai ROA yang diharapkan ternyata terlalu tinggi.
2. Manajemen cenderung fokus pada tujuan jangka pendek bukan pada tujuan jangka panjang, sehingga cenderung mengambil keputusan jangka pendek yang lebih menguntungkan tetapi berakibat negatif dalam jangka panjangnya.

2.2.4. Efisiensi Aset

Total asset turn over merupakan ukuran rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya. Perputaran aktiva yang tinggi akan mencerminkan kinerja perusahaan secara finansial. Semakin tinggi perputaran aktiva perusahaan berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya (Amalia, 2013).

Sedangkan pengertian Total asset turnover menurut Lukman Syamsuddin (2000:62) menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan seluruh aktiva perusahaan di dalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Makin tinggi Total asset turnover berarti semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva di dalam menghasilkan penjualan.

Menurut (Kasmir, 2014) rumus rasio aktivitas untuk mencari perputaran total aktiva, yaitu:

$$\text{Perputaran Total Aktiva} = \frac{\text{Penjualan Ber}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots(2.4)$$

Menurut (Sofyan, 2009) semakin besar rasio ini semakin baik karena perusahaan tersebut dianggap efektif dalam mengelola asetnya.

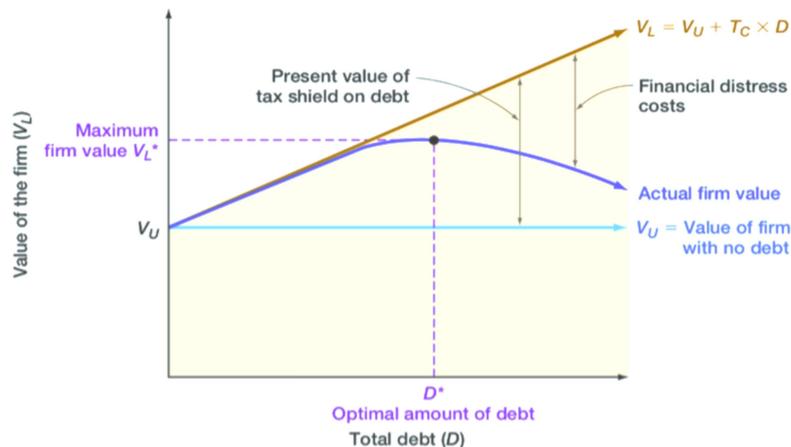
2.2.5. Total Aset

Total Aset adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Total aset dalam hal yang dimaksud bahwa penjualan lebih besar dari pada biaya tetap dan biaya variabel, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya, jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan merugi (Brigham & Houston, 2001). Perusahaan memiliki maksud bahwa perolehan laba bersih didapati setelah pengurangan pajak karena bersifat menambah modal sendiri. Laba operasi diperoleh jika jumlah penjualan lebih besar daripada jumlah biaya tetap dan biaya variabel.

2.2.6. Kebijakan Hutang

Menurut *trade-off theory/balancing theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)” (p.81). Biaya kesulitan keuangan (*Financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Balancing theory membaurkan hutang dan modal sendiri secara optimal sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan dan menekan biaya modal. Menurut Rosset *al* (2013: 539) menyatakan bahwa penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan.



Gambar 2.1 Hubungan tingkat hutang dengan nilai perusahaan

Maka, dengan demikian penggunaan hutang pada titik yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan, namun jika penggunaan hutang terlalu besar maka akan menurunkan nilai perusahaan yang mengakibatkan biaya-biaya *financial distress* dan kebangkrutan.

Rasio yang sesuai dengan *proxy* yang menyangkut dengan teori *trade-off* adalah *Debt Equity Ratio* (DER). Menurut Diah Andarini (2007) dalam Dwipratama (2009) *Debt Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang dipergunakan

untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap *total shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Sedangkan menurut Harahap (2007) *Debt Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang menggunakan hutang dan modal untuk mengukur besarnya rasio. Penggunaan rasio ini untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditur (investor) dengan *stakeholder's*.

Menurut Rusdin (2008) *Debt to Equity Ratio* (DER) dihitung dengan rumus berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \dots\dots\dots(2.5)$$

Sehingga dapat disimpulkan bahwa DER dapat dijadikan tolak ukur oleh investor untuk melihat seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal yang dimiliki sendiri.

2.3. Hubungan antar Variabel Penelitian

Peneliti ingin menunjukkan proses dan mekanisme hubungan antar variabel penelitian tersebut berdasarkan landasan teori yang digunakan secara keterkaitan logis antar penelitian yang satu dengan variabel yang lain

2.3.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Salah satu indikator kebijakan dividen yang akan di ambil oleh perusahaan untuk mengambil suatu tindakan apakah dividen tersebut akan dibayarkan kepada emiten atau investor adalah dengan melihat tingkat profit suatu perusahaan dalam periode tertentu. *Return on Asset* (ROA) adalah rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh profit secara keseluruhan. Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula dalam melakukan pengembalian investasi kepada investor atau emiten (Sawir, 2005:18).

Hal ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Rembulan Rahmadia Fitri (2016) bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. Namun, dalam penelitian lain yang dilakukan oleh Henny Ritha dan Eko Koestiyanto (2013) bahwa Profitabilitas berpengaruh secara tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

H₁ = Terdapat pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Dividen

2.3.2. Pengaruh Efisiensi Aset terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Lukman Syamsudin (2000:62) bahwa Efisiensi Aset yang di proxy oleh *Total Asset Turnover* (TATO) menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan seluruh aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan. hal ini dimaksudkan bahwa perputaran aktiva atau aset yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan dari sisi finansial (perolehan pendapatan atau profit). semakin tinggi perputaran aktiva perusahaan dalam penggunaannya, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya kepada investor atau emiten.

Hal ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Kadek Diah (2016) bahwa Total Asset Turnover berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun, lain halnya penelitian yang dilakukan oleh Bibi Roheel Sarhandi (2015) yang menyatakan bahwa dividen dan pendapatan yang di *proxy oleh Total Asset Turnover* (TATO) mempunyai efek negatif dan tidak signifikan.

H₂ = Terdapat pengaruh Efisiensi Aset (TATO) terhadap Kebijakan Dividen

2.3.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Menurut penelitian Zaipul (2011) yang menyatakan bahwa semakin besarnya ukuran suatu perusahaan, maka kondisi tersebut memungkinkan pada semakin besarnya pembagian dividen. Penelitian ini menunjukkan bahwa dengan adanya kemudahan akses yang diperoleh ke pasar modal akan menjadi faktor yang menguntungkan dalam hal mendapatkna dana daripasar modal. Alhasil, perusahaan yang memiliki rasio pembayaran dividen yang cukup besar, maka

perusahaan memiliki total aset yang besar pula. Sehingga, akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan dimata investor.

Hal ini diperkuat pula pada penelitian yang dilakukan oleh Yudha Atmoko (2017) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, lain halnya penelitian yang dilakukan oleh Henny Ritha dan Eko Koestiyanto (2013) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka Hipotesisnya sebagai berikut:

H₃ = Terdapat pengaruh Ukuran Perusahaan (Total Asset) terhadap Kebijakan Dividen

2.3.4. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Menurut *trade-off theory/balancing theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)” dengan teori ini maka disimpulkan semakin tinggi hutang yang dimiliki oleh perusahaan, semakin tidak baik nilai perusahaan dimata investor. Perusahaan yang berhutang tinggi akan berdampak pada pembayaran dividend yang dibagikan kepada investor, karena investor lebih menyukai pembayaran dividen yang tinggi daripada pembayaran dividen yang rendah dimana dapat menurunkan citra perusahaan.

Hal ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Rizka Annisa (2016) bahwa kebijakan dividen mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun, lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Rembulan Rahmadia Fitri (2016) bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari kebijakan hutang terhadap kebijakan pembayaran dividen. maka hipotesisnya sebagai berikut:

H₄ = Terdapat pengaruh Kebijakan Hutang (DER) terhadap Kebijakan Dividen

2.3.5. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Teori *Bird in The Hand* dikemukakan oleh Myron Gordon (1963) dan John Lintner (1962) dalam (Brigham dan Houston, 2001: 67) yang berpendapat bahwa ekuitas atau nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gains*) yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan seandainya para investor menerima dividen.

Teori ini diperkuat dalam penelitian yang dilakukan oleh Rindu Rika Gamayuni (2015) bahwa kebijakan pembayaran dividen perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun lain halnya penelitian yang dilakukan oleh Leli Amnah Rakhimsyah dan Barbara Gunawan (2011) bahwa Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka berikut ini hipotesisnya

H₅ = Terdapat pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

2.3.6. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal tertentu. (Hanafi, 2003:8). Semakin besar profitabilitas yang menunjukkan kinerja perusahaan, maka semakin baik pula tingkat pengembalian investasi yang semakin besar. Hal ini akan berdampak pada peningkatan penilaian perusahaan dimata investor.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Rindu Rika Gamayuni (2015) bahwa kinerja keuangan yang di proxy oleh *Return on Asset* (ROA) secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Tito Perdana Putra (2007) bahwa variabel ROA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka, hipotesisnya sebagai berikut :

H₆ = Terdapat pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

2.3.7. Pengaruh Efisiensi Aset terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Lukman syamsuddin (2011) *Total Asset Turnover* menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan seluruh aktiva perusahaan di dalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Semakin tinggi *Total Asset Turnover* suatu perusahaan berarti semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva di dalam menghasilkan tingkat penjualan. Hal ini akan berdampak pada peningkatan penilaian perusahaan dimata investor. Karena semakin tinggi penjualan, semakin baik keuntungan yang didapat di oleh perusahaan, dan hal ini akan berdampak pada nilai dan citra perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan (2016) oleh Rahmawati Budi Utami dan Prasentiono bahwa *Total Asset Turnover* (TATO) memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Lain halnya penelitian yang dilakukan oleh Dr. Jufri Jacob, SE.,Msi dan Fadli Ali Taslim SE, M.Si (2017) bahwa Efisiensi Aset yang di *proxy* oleh (*Total Asset Turnover*) tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) Maka, hipotesisnya sebagai berikut

H₇ = Terdapat pengaruh Efisiensi Aset (TATO) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

2.3.8. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat. Pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat dan semakin besar menuntut perusahaan untuk membutuhkan dana diwaktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Peningkatan aset yang dilakukan perusahaan akan menambah kepercayaan investor terhadap perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin baik pada penilaian perusahaan dimata investor.

Hal ini berkaitan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ta'dir Eko Prasetya, Parengkuan Tommy, dan Ivone S. Saerang (2014) bahwa ukuran perusahaan yang di *proxy* Total Asset secara simultan berpengaruh dan signifikan terhadap nilai

perusahaan. Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Desy Septariani (2015) bahwa *Total Asset* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Maka hipotesisnya sebagai berikut:

H_8 = Terdapat pengaruh Ukuran Perusahaan (Total Asset) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

2.3.9. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang adalah sebuah kebijakan yang dilakukan perusahaan dalam mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan. Perusahaan yang memiliki hutang yang besar maka memiliki biaya hutang yang besar pula. Hal tersebut menjadi beban bagi perusahaan yang dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor, sehingga nilai perusahaan akan menurun.

Namun dalam beberapa penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang yang di *proxy* oleh *Debt Equity to Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Eva Eko Hidayati (2010) bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Lain halnya penelitian yang dilakukan oleh Rindu Rika Gamayuni (2015) bahwa kebijakan hutang memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesisnya sebagai berikut:

H_9 = Terdapat pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

2.3.10. Pengaruh Tidak Langsung Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

H_{10} = Terdapat pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

2.3.11. Pengaruh Tidak Langsung Efisiensi Aset terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

H_{11} = Terdapat pengaruh tidak langsung efisiensi aset terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

2.3.12. Pengaruh Tidak Langsung Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

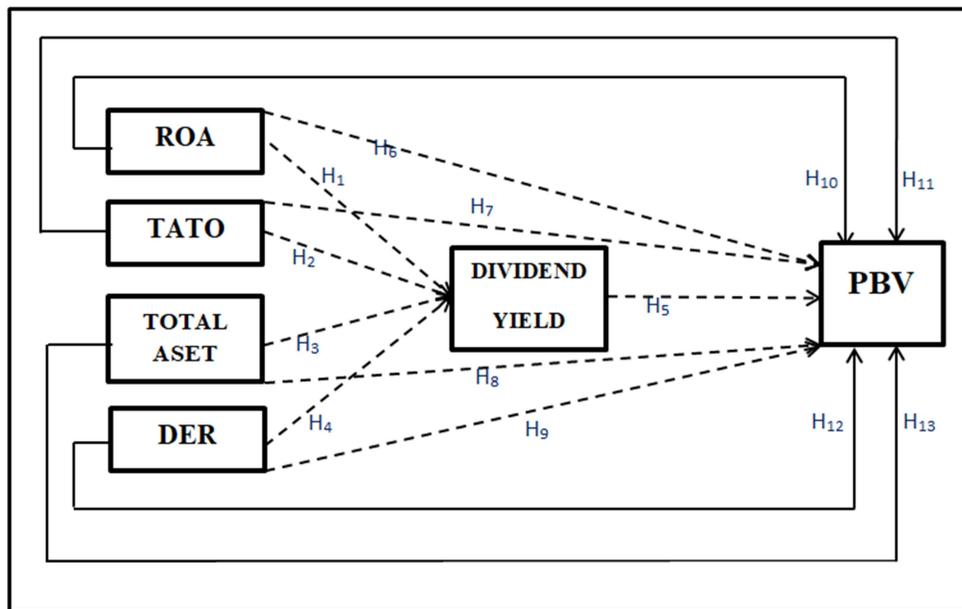
H_{12} = Terdapat pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

2.3.13. Pengaruh Tidak Langsung Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

H_{13} = Terdapat pengaruh tidak langsung kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

2.4. Kerangka Konseptual Pemikiran

Berdasarkan uraian pemikiran tersebut dapat diperjelas bahwa ada hubungan secara langsung antara variabel *Return on Asset* (ROA), *Total Asset Turnover* (TATO), *Total Asset, Debt Equity Ratio* (DER) terhadap variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan Nilai perusahaan (PBV). Dan ada pengaruh langsung antara *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap Nilai perusahaan (*Price Book to Value*). *Dividend Payout ratio* (DPR) pun akan memediasi antara variabel ROA, TATO, DER, dan Total Asset terhadap Nilai perusahaan (*Price Book to Value*). Secara skematis digambarkan seperti pada gambar dibawah ini:



Sumber: Konsep yang dikembangkan dalam penelitian ini

—————> = Pengaruh tidak langsung

- - - - -> = Pengaruh langsung

GAMBAR 2.2

KERANGKA PEMIKIRAN