

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

#### **2.1. Review Hasil Penelitian Terdahulu**

Hasil-hasil dari penelitian terdahulu perlu direview untuk mengetahui masalah-masalah atau isu-isu apa saja yang pernah dibahas oleh peneliti terdahulu yang berkaitan dengan tema yang sedang dibahas. Berdasarkan observasi yang peneliti lakukan dari jurnal. Peneliti menemukan bahwa sebelumnya telah ada penulis lain yang juga membahas mengenai variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

Arif Firmansah dan Suwitho (2017) dengan hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memediasi pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Nopiyanti dan Darmayanti (2016) dengan hasil nilai perusahaan dipengaruhi oleh *price earning ratio*, ukuran perusahaan dan profitabilitas dengan arah hubungan yang positif. Serta struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan *price earning ratio*, ukuran perusahaan dan profitabilitas pada nilai perusahaan.

Safitri (2015), hasil uji statistik menunjukkan *size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Wijaya dan Sedana (2015), hasil analisis diketahui bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan kesempatan investasi memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Rudangga dan Sudiarta (2016), hasil analisis ditemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Purwohandoko (2017), hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh pada struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Kartika Chandra dkk (2017), hasil penelitian menemukan bahwa struktur modal dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai intrinsik perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai intrinsik perusahaan. Hasilnya juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen bukanlah variabel mediasi antara struktur modal dan profitabilitas dengan nilai intrinsik perusahaan.

Li-Ju Chen and Shun-Yu Chen (2011), dimana *leverage* umumnya memiliki pengaruh negatif yang nyata pada nilai perusahaan, *leverage* menjadi variabel mediator dalam pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan. Selain itu, dua variabel moderator ada dalam jenis industri penelitian dan ukuran perusahaan. Perlu dicatat bahwa ketika industri tipe bertindak sebagai variabel moderator, itu mengganggu hubungan antara profitabilitas dan *leverage*. Ketika ukuran perusahaan adalah variabel moderator, itu juga mengganggu hubungan antara profitabilitas dan *leverage*. Efek moderasi terjadi pada tahap pertama

Dimana dari review-review di atas dapat diuraikan lima review penelitian yang hampir sama dengan penelitian ini dimana menggunakan path analysis (analisis jalur), berikut tabel review hasil penelitian terdahulu:

**Tabel 2.1.**  
**Review Hasil Penelitian Terdahulu**

| No | Peneliti   | Jurnal  | Variabel   | Hasil Penelitian   |
|----|--|---|--|--|
| 1  | Arif Firmansah dan Suwitho (2017)                      | Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Volume 6, Nomor 1, Januari 2017<br>ISSN : 2461-0593 | Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen                         | Hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memediasi pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan |
| 2  | I Dewa Ayu Nopiyanti dan Ni Putu Ayu Darmayanti (2016) | E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.12, 2016: 7868-7898<br>ISSN : 2302-8912         | PER, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi | nilai perusahaan dipengaruhi oleh <i>price earning ratio</i> , ukuran perusahaan dan profitabilitas dengan arah hubungan yang positif. Serta struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan <i>price earning ratio</i> , ukuran perusahaan dan profitabilitas pada nilai perusahaan  |
|    |  |   |  |  |

| No | Peneliti   | Jurnal  | Variabel  | Hasil Penelitian   |
|----|--|---|---|--|
| 3  | Hazlina Safitri  | Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen<br>Volume 4,<br>Nomor 6, Juni<br>2015<br>ISSN:5041:1135   | <i>Size, Growth,</i><br>Dengan<br>Kebijakan<br>Dividen<br>Sebagai<br>Variabel<br>Moderating<br>Terhadap Nilai<br>Perusahaan                           | Hasil uji statistik menunjukkan <i>size</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>growth</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan |
| 4  | Bayu Irfandi<br>Wijaya dan<br>I.B. Panji<br>Sedana                         | E-Jurnal<br>Manajemen<br>Unud, Vol.4,<br>No.12, 2015:<br>4477-4500<br>ISSN : 2302-<br>8912  | Pengaruh<br>Profitabilitas<br>Terhadap Nilai<br>Perusahaan<br>(Kebijakan<br>Dividen Dan<br>Kesempatan<br>Investasi<br>Sebagai<br>Variabel<br>Mediasi) | Hasil analisis diketahui bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan kesempatan investasi memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan  |
| 5  | I Gusti Ngurah<br>Gede<br>Rudangga dan<br>Gede Merta<br>Sudiarta<br>(2016) | E-Jurnal<br>Manajemen<br>Unud, Vol. 5,<br>No.7, 2016:<br>4394 - 4422<br>ISSN : 2302-<br>8912.   | Ukuran<br>Perusahaan,<br><i>Leverage,</i> Dan<br>Profitabilitas<br>Terhadap Nilai<br>Perusahaan   | Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, <i>leverage</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan  |
| 6  | Purwohandoko   | International<br>Journal of<br>Economics and<br>Finance: Vol. 9,<br>No. 8: 2017<br>ISSN 1916-<br>971X E-ISSN<br>1916-9728<br>Published by | The Influence<br>of Firm's Size,<br>Growth, and<br>Profitability on<br>Firm Value<br>with Capital<br>Structure as<br>the Mediator:<br>A Study on the  | <i>This study was conducted on agricultural companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2011 to 2014. The population of this study is an agricultural company listed on the</i>  |

| No | Peneliti                           | Jurnal   | Variabel   | Hasil Penelitian   |
|----|------------------------------------|--|--|--|
|    |                                    | Canadian Center of Science and Education   | Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange   | <i>Indonesia Stock Exchange period 2011-2014 with a sample of 14 companies, using purposive sampling method. Data were analyzed using smartpal, because this research adds capital structure as mediator variable. The results of this study indicate that firm size and firm growth have no effect on capital structure. Profitability negatively affects the capital structure</i> |
| 7  | Kartika Chandra dkk                | Research Journal of Finance and Accounting<br>www.iiste.org<br>ISSN 2222-1697 (Paper)<br>ISSN 2222-2847 (Online)<br>Vol. 8, No. 14, 2017 | The Effect of Capital Structure, Profitability and Dividend Policy on Intrinsic Value of Firm                                | <i>The result of the study finds that capital structure and profitability have significant effect on intrinsic value of firm. Dividend policy have no significant effect on intrinsic value of firm. The results also show that dividend policy is not a mediating variable between capital structure and profitability to intrinsic value of firm</i>                               |
| 8  | Li-Ju Chen and Shun-Yu Chen (2011) | Journal Investment Management and Financial Innovations, 8(3) 2011 ISSN (online) 1022-3351   | The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators | <i>Since leverage generally has a markedly negative influence on firm value, leverage becomes the mediator variable in the influence of profitability on firm value. In addition, two moderator variables exist in the research industry type and firm size. It is noted that when industry type</i>   |

| No | Peneliti | Jurnal | Variabel | Hasil Penelitian   |
|----|----------|--------|----------|--|
|    |          |        |          | <i>the acts as a moderator variable, it interferes with the relationship between profitability and leverage. When firm size is the moderator variable, it also interfere the relationship between profitability and leverage. The moderating effect happens in the first stage</i> |

Sumber : Jurnal Penelitian

## 2.2. Landasan Teori

### 2.2.1. Ukuran Perusahaan

Menurut Sartono (2012:249), perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula.

Menurut Fahmi (2011:2), semakin baik kualitas laporan keuangan yang disajikan maka akan semakin menyakinkan pihak eksternal dalam melihat kinerja keuangan perusahaan tersebut, yang otomatis tentunya pihak-pihak yang berhubungan dengan perusahaan akan merasa puas dalam berbagai urusan dengan perusahaan. Perusahaan selalu menginginkan perolehan laba bersih setelah pajak karena bersifat menambah modal sendiri. Dengan kata lain, laba bersih dapat diperoleh jika jumlah penjualan lebih besar daripada jumlah biaya operasi. Agar diperoleh laba bersih yang sesuai dengan jumlah yang diinginkan, maka perencanaan dan pengendalian menjadi hal yang sangat penting dilakukan oleh pihak manajemen. Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan modal yang semakin besar, demikian juga

sebaliknya, pada perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah kebutuhan terhadap modal juga semakin kecil. Akan tetapi, jika dana dari sumber intern sudah tidak mencukupi, maka tidak ada pilihan lain bagi perusahaan untuk menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik utang maupun dengan mengeluarkan saham baru. Perusahaan yang besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih banyak dan memiliki kemungkinan untuk bangkrut yang lebih kecil, sehingga lebih mampu untuk memenuhi kewajiban finansialnya. Dengan kata lain, perusahaan besar cenderung memiliki utang atau menggunakan dana eksternal dalam jumlah yang lebih besar.

Menurut Riyanto (2012:299-300), suatu perusahaan yang besar yang sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya pengendalian dari pihak yang dominan terhadap perusahaan bersangkutan. Dengan demikian, maka perusahaan yang besar akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhan yang didasarkan pada penjualan, dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Menurut Sawir (2011:101-102) ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan dalam hampir setiap studi untuk alasan yang berbeda:

Pertama, ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Meskipun mereka memiliki akses, biaya peluncuran dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Jika penerbitan sekuritas dapat dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor mendapatkan hasil yang memberikan return lebih tinggi secara signifikan.

Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk hutang, termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan

dibandingkan yang ditawarkan perusahaan kecil. Semakin besar jumlah uang yang digunakan, semakin besar kemungkinan pembuatan kontrak yang dirancang sesuai dengan preferensi kedua pihak sebagai ganti dari penggunaan kontrak standar hutang.

Ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba. Pada akhirnya, ukuran perusahaan diikuti oleh karakteristik lain yang mempengaruhi struktur keuangan. Karakteristik lain tersebut seperti perusahaan sering tidak mempunyai staf khusus, tidak menggunakan rencana keuangan, dan tidak mengembangkan system akuntansi mereka menjadi suatu sistem manajemen.

Menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2011:117-119), mengemukakan bahwa Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aset, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu : “perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*)”. Variabel ini diukur dengan rata-rata jumlah nilai kekayaan yang dimiliki suatu perusahaan (total aset). Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio. Ukuran (*size*) perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aset, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aset dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aset besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil.

Ukuran perusahaan merupakan skala perusahaan yang dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor penting dalam penggunaan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar biasanya lebih berpengalaman dalam mengelola



struktur pendanaan. Perusahaan besar akan cenderung membutuhkan banyak dana dalam membiayai kegiatan operasionalnya (Gitman, 2011:415).

Dari berbagai penjelasan di atas, maka dapat diuraikan bahwa ukuran perusahaan yang digunakan adalah total sales dimana dalam pengukurannya dikonversikan dalam logaritma natural ( $Ln$ ). (Gitman, 2011:415)

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Aset} )$$

### 2.2.2. Profitabilitas

Setiap perusahaan yang bersifat *profit oriented* tentunya akan berusaha menggunakan setiap asset-asset yang dimiliki untuk menghasilkan laba yang optimal. Perusahaan juga akan melakukan pengukuran terhadap *profitabilitas* yang diperolehnya. Pengukuran terhadap *profitabilitas* akan memungkinkan bagi perusahaan, dalam hal ini manajemen untuk mengevaluasi tingkat *earning* dalam hubungannya dengan volume penjualan, jumlah aset dan investasi tertentu dari kelangsungan hidup suatu perusahaan, haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan atau *profitable*. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar.

Setiap perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya akan berusaha untuk menghasilkan laba atau profit yang optimal. Menurut Gitman (2012:629), mengemukakan bahwa : “*Profitability is the relationship between revenue and cost generated by using the firm’s assets both current and fixed in productive activities.*” Artinya hubungan antara pendapatan dan biaya-biaya yang dihasilkan dengan penggunaan asset perusahaan yang lancar dan tetap dalam aktivitas produktif. Menurut Sartono (2012:122) menyatakan : “*Profitabilitas* adalah Kempauan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri.”

Dari beberapa pengertian *profitabilitas* tersebut di atas dapat diambil suatu kesimpulan *profitabilitas* adalah suatu ukuran yang digunakan untuk mengukur

efisiensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan selama periode waktu tertentu.

Menurut Gitman (2012:65), “Terdapat banyak ukuran *profitabilitas*, yang keseluruhannya merupakan ukuran untuk mengevaluasi keuntungan perusahaan yang berhubungan dengan penjualan, tingkat aset tertentu, atau investasi pemilik. Tanpa laba, perusahaan tidak dapat memperoleh modal dari luar. Pemilik, kreditor, dan kemampuan membayar perusahaan menjadi hal yang sangat penting dalam meningkatkan laba, dimana hal tersebut akan berpengaruh terhadap pendapatan perusahaan.”

Setiap perusahaan akan melakukan pengukuran terhadap profit yang diperolehnya. Pengukuran terhadap profit akan memungkinkan bagi perusahaan dalam hal ini pihak manajemen untuk mengevaluasi tingkat *earning* dalam hubungan dengan volume penjualan jumlah aset dan investasi tertentu dari pihak perusahaan

Beberapa jenis rasio *profitabilitas* menurut Gitman (2012:79-82)

1. *Gross Profit Margin*, rasio ini mengukur berapa besar persentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan.
2. *Operating Profit Margin*, rasio ini mengukur berapa besar persentase dari penjualan sebelum bunga pajak.
3. *Net Profit Margin*, rasio ini mengukur berapa besar persentase dari penjualan setelah bunga dan pajak.
4. *Earning Per Share*, rasio ini mengukur tingkat *profitabilitas* atau keuntungan dari tiap satuan lembar saham.
5. *Return On Assets (ROA)*, rasio ini mengukur tingkat pengembalian modal sendiri atau investasi para pemegang saham biasa.

*Return on assets (ROA)* merupakan bagian dari rasio *profitabilitas* dalam analisis laporan keuangan perusahaan.

Menurut Gitman (2012:81) *Return On Assets* (ROA) adalah : “*Measures the overall effectiveness of management in generating profits with its available assets: also called the return on investment.*” Artinya Mengukur keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba dengan aset yang tersedia, ROA juga disebut laba atas investasi.

*Return on assets* adalah rasio keuntungan bersih pajak yang juga berarti suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki perusahaan.

Menurut Gitman (2012:81) *Return On Assets* dapat dihitung sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{earnings available for common stockholders}}{\text{total assets}} \times 100\%$$

Sumber : Gitman (2012:81)

6. *Return On Common Equity* (ROE), rasio ini untuk mengukur efektivitas keseluruhan kinerja manajemen dalam mengelola aset perusahaan.

Menurut Gitman (2012:82) *Return On Equity* (ROE) dapat dihitung sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{earnings available for common stockholders}}{\text{common equity}} \times 100\%$$

Sumber : Gitman (2012:82)

*Return on Assets* (ROA) merupakan salah satu rasio *profitabilitas*. Analisis laporan keuangan, rasio ini paling sering disoroti, karena mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan keuntungan. ROA mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang. *Assets* atau aset yang dimaksud adalah keseluruhan harta perusahaan, yang diperoleh dari modal sendiri maupun dari modal asing yang telah diubah perusahaan menjadi aset-aset perusahaan yang digunakan untuk kelangsungan hidup perusahaan. *Return On Asset* merupakan rasio antar laba bersih yang berbanding terbalik dengan

keseluruhan aset untuk menghasilkan laba. Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan diukur dari nilai asetnya. Analisis Return On assets atau sering diterjemahkan dalam bahasa Indonesia sebagai rentabilitas ekonomi mengukur perkembangan perusahaan menghasilkan laba pada masa lalu. Analisis ini kemudian diproyeksikan ke masa mendatang untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa-masa mendatang.

Brigham dan Houston (2012:90), “Rasio laba bersih terhadap total aset mengukur pengembalian atas total aset (ROA) setelah bunga dan pajak”. Horne dan Wachowicz (2012:235), “ROA mengukur efektivitas keseluruhan dalam menghasilkan laba melalui aset yang tersedia: daya untuk menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan”. Horne dan Wachowicz menghitung ROA dengan menggunakan rumus laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aset. Bambang Riyanto (2012:336) menyebut istilah ROA dengan *Net Earning Power Ratio (Rate of Return on Investment / ROI)* yaitu kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aset untuk menghasilkan keuntungan neto. Keuntungan neto yang beliau maksud adalah keuntungan neto sesudah pajak.

Definisi *Return On Asset (ROA)* yaitu “*Return On Asset (ROA)* yaitu rasio antara *Net Income After Tax* terhadap aset secara keseluruhan menunjukkan ukuran produktivitas aset dalam memberikan pengembalian pada penanaman modal”.(Sawir,2011:32). Henry Simamora (2006:529)mendefinisikan *Return on Asset* yaitu “Rasio imbalan aset (ROA) merupakan suatu ukuran keseluruhan *profitabilitas* perusahaan”.

Uraian di atas dapat disimpulkan bahwa ROA dalam penelitian ini adalah mengukur perbandingan antara laba bersih setelah dikurangi beban bunga dan pajak (*Earning After Taxes / EAT*) yang dihasilkan dari kegiatan pokok perusahaan dengan total aset (*assets*) yang dimiliki perusahaan untuk melakukan aktivitas perusahaan secara keseluruhan dan dinyatakan dalam persentase. *Return on Asset* merupakan rasio imbalan aset dipakai untuk mengevaluasi apakah manajemen telah mendapat imbalan yang memadai (*reasobable return*) dari aset yang dikuasainya. Dalam perhitungan rasio ini, hasil biasanya didefinisikan

sebagai sebagai laba bersih (*Operating income*). Rasio ini merupakan ukuran yang berfaedah jika seseorang ingin mengevaluasi seberapa baik perusahaan telah memakai dananya, tanpa memperhatikan besarnya relatif sumber dana tersebut. *Return On Asset* kerap kali dipakai oleh manajemen puncak untuk mengevaluasi unit-unit bisnis di dalam suatu perusahaan multidivisional.

Brigham dan Houston (2012), pengembalian atas total aset (ROA) dihitung dengan cara membandingkan laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan total aset.

$$\text{Return on assets (ROA)} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. “Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aset (atau pendanaan) yang diberikan pada perusahaan” (Wild, Subramanyam, dan Halsey, 2015:65).

Kelebihan dan Kelemahan *Return on Assets*

1) Kelebihan ROA diantaranya sebagai berikut:

- a. ROA mudah dihitung dan dipahami.
- b. Merupakan alat pengukur prestasi manajemen yang sensitif terhadap setiap pengaruh keadaan keuangan perusahaan.
- c. Manajemen menitikberatkan perhatiannya pada perolehan laba yang maksimal.
- d. Sebagai tolok ukur prestasi manajemen dalam memanfaatkan *assets* yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh laba.
- e. Mendorong tercapainya tujuan perusahaan.
- f. Sebagai alat mengevaluasi atas penerapan kebijakan-kebijakan manajemen.

## 2) Kelemahan ROA di antaranya:

- a. Kurang mendorong manajemen untuk menambah *assets* apabila nilai ROA yang diharapkan ternyata terlalu tinggi.
- b. 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.

Suatu tingkat *return on assets* yang tinggi menandakan bahwa tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi atau akibat dari penggunaan yang luas dari pembiayaan utang ataupun kombinasi dari keduanya. Namun demikian, perusahaan tidak dapat sepenuhnya bergantung pada peningkatan *return on assets* semata karena pada kenyataannya terdapat beberapa masalah terkait apabila perusahaan menggunakan *return on assets* sebagai satu-satunya ukuran kinerja perusahaan. *Return on assets* memiliki tiga komposisi utama dalam perhitungannya, yaitu laba, aset manajemen, dan pengaruh atas keuangan. Laba yang dipergunakan untuk menghitung *return on assets* ini adalah laba bersih

### 2.2.3. Kebijakan Dividen

Dividen menurut pengertian ekonomi adalah bagian dari laba perusahaan yang harus dibagikan kepada para pemilik modal sebagai konsekuensi dari bentuk perseroan terbatas. Berdasarkan PSAK No.23 (revisi 2012), dividen adalah sebagai distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu.

Stice dan Skousen (2012: 138) mengartikan dividen sebagai pembagian kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Menurut Gitman (2012:590) dividen adalah : *A source of cash flow to stockholders and provide information about the firms current and future performance*. Artinya : Sumber dari aliran kas untuk pemegang saham dan memberikan informasi tentang

kinerja perusahaan saat ini dan yang akan datang.

Berdasarkan kedua pengertian di atas, terdapat beberapa hal penting yang menjadi definisi dari dividen itu sendiri.

Pertama, dividen berasal dari pembagian sisa laba bersih perusahaan yang disisihkan khusus untuk digunakan dalam pembayaran dividen itu sendiri. Laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan selama satu periode pembukuan dapat digunakan menjadi dua opsi, pertama yaitu digunakan sebagai alat pembayaran dividen dan kedua untuk disimpan sebagai laba ditahan yang kemudian akan digunakan sewaktu-waktu untuk pembiayaan kegiatan operasional perusahaan ataupun untuk melakukan reinvestasi guna mengembangkan dan memperluas kegiatan operasional itu sendiri.

Kedua, dividen merupakan hasil dari aset asli milik perusahaan yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan. Aset asli milik perusahaan yang biasanya diberikan untuk pembayaran dividen adalah dalam bentuk kas (dividen kas). Namun tidak menutup kemungkinan dapat berupa pembagian saham, properti, maupun bentuk lainnya yang diyakini mampu untuk mewakili aset asli perusahaan dan juga memiliki nilai manfaat kepada para pemegang saham perusahaan tersebut.

Ketiga, jumlah pembagian dividen untuk para pemegang saham harus sesuai dengan proposi atau persentase kepemilikan saham dalam perusahaan yang telah diumumkan dan disetujui dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang diselenggarakan sebelum tanggal pembagian dividen. Seperti yang telah disinggung pada penjelasan yang pertama, laba bersih perusahaan digunakan untuk kegiatan pembayaran dividen ataupun disimpan sebagai laba ditahan yang dapat digunakan sewaktu-waktu untuk kegiatan reinvestasi perusahaan tersebut terhadap suatu proyek ataupun untuk pembayaran lainnya. Keputusan untuk dibayarkan ataupun disimpannya laba bersih ini tergantung hasil kebijakan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan setiap perusahaan memiliki sistem tersendiri dalam menentukan kebijakan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Stice et al (2012:521), *dividend payout ratio* mendefinisikannya sebagai : “*a measure of the percentage of earnings paid out in dividends: computed by dividing cash dividends by net income*”.

Menurut Husnan (2011: 316) adalah : “Perusahaan hanya dapat membagikan dividen semakin besar jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang semakin besar, jika laba yang dihasilkan besarnya tetap, perusahaan tidak bisa membagikan dividen yang makin besar karena hal ini berarti perusahaan akan membagikan modal sendiri”.

Dividen adalah mendistribusikan laba perusahaan secara periodik kepada para pemegang saham perusahaan (Gitman, 2012:604). Dividen tersebut adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham yang sebanding dengan lembar jumlah saham yang dimiliki. Sehingga hanya perusahaan yang menghasilkan keuntungan yang dapat membagikan dividen, karena dividen diambil dari keuntungan perusahaan. Dividen merupakan hak setiap pemegang saham atas kekayaan yang telah mereka investasikan di suatu perusahaan.

*Dividend payout ratio* adalah sebuah parameter untuk mengukur besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para *shareholder*. *Dividend payout ratio* merupakan presentase perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* (Gitman, 2012:605). Jadi perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan dividen kas perlembar saham terhadap laba yang diperoleh perlembar saham. *Dividend payout ratio* ini ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun, penentuan *dividend payout ratio* berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak. Oleh karena itu, besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham oleh masing-masing perusahaan berbeda dari tahun ke tahun sesuai dengan kebijakan dividen yang diambil oleh tiap perusahaan yang juga ditentukan oleh besar kecilnya laba bersih setelah pajak.

*Dividend payout ratio* ini pada akhirnya akan menentukan jumlah pendapatan yang bisa ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Menurut (Gitman, 2012:606) *dividend payout ratio* ditentukan perusahaan untuk



membayar dividen kepada pemegang saham setiap tahun yang dilakukan kan sisa pembayaran tersebut digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan yang kemudian akan sangat membantu perusahaan dalam menaikkan harga saham biasa perusahaan setelah tanggal pembagian dividen.

Masih menurut Gitman (2012:606) “*dividend payout ratio* adalah persentase yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas.” *Dividend payout ratio* ini ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun, penentuan *Dividend payout ratio* berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak. Rasio untuk menghitung *dividend payout ratio* menurut Gitman (2012:606) adalah:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \quad \text{Sumber : Gitman (2012:606)}$$

Masih menurut Gitman (2012:607), *Dividend payout ratio* menyajikan kepada para investor mengenai jumlah porsi pendapatan yang dibayarkan perusahaan mengenai kewajibannya membayar dividen selama satu periode pembukuan perusahaan. Jika rasio yang ditunjukkan dalam *dividend payout ratio* cukup tinggi, terdapat indikasi bahwa perusahaan membayarkan dividen dalam jumlah besar namun jika hanya membayarkan sedikit bagian dari laba perusahaan untuk pembayaran dividen tunai, menandakan sisa pembayaran tersebut digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan yang kemudian akan sangat membantu perusahaan dalam menaikkan harga saham biasa perusahaan setelah tanggal pembagian dividen.

Pembagian dividen dapat berupa kas, aset lain, wesel (pada intinya, disebut dividen tunai ditanggguhkan, dan dividen saham). Selain dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen, laba bersih juga dapat digunakan untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan selanjutnya yang disebut dengan saldo laba (*retained earnings*). Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang tetap, tetapi kadang - kadang diadakan pembagian dividen dibagikan tambahan pada waktu yang bukan biasanya. Dividen yang dibagi oleh perusahaan bisa berbentuk kas, dividen saham, aset selain kas, sertifikat dividen,

dan dividen likuidasi, berikut penjelasan menurut Brigham (2012:95-98) :

### 1. Dividen Tunai

Dividen tunai atau kas adalah pembayaran tunai kepada para pemegang saham perseroan yang didistribusikan dari laba tahun berjalan atau akumulasi laba dan terkena pajak sebagai pendapatan. Dividen ini adalah yang paling umum dibagikan oleh perusahaan karena paling banyak diharapkan oleh para investor. Dividen tunai adalah sumber dari aliran kas untuk pemegang saham dan memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan yang akan datang. Yang perlu diperhatikan oleh pimpinan sebelum membuat pengumuman pembagian dividen tunai adalah apakah jumlah kas yang tersedia mencukupi untuk pembagian dividen tersebut. Tujuan dari pemberian dividen tunai adalah untuk memacu kinerja saham di bursa efek, sekaligus sebagai hasil investasi bagi pemegang saham.

### 2. Dividen Saham

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya. Dividen saham biasa dibagikan sebagai berikut :

- a. Dividen saham berupa saham yang jenisnya sama, misalnya dividen saham biasa untuk pemegang saham biasa atau dividen saham prioritas untuk pemegang saham prioritas, dividen seperti ini disebut dividen saham biasa.
- b. Dividen saham yang jenisnya berbeda, misalnya dividen saham prioritas untuk pemegang saham biasa atau dividen saham biasa untuk pemegang saham prioritas, dividen seperti ini disebut dividen saham spesial (khusus).

### 3. Dividen aset selain kas

Ada perusahaan yang membagikan dividen dalam bentuk aset selain kas. Aset yang dibagikan biasanya berbentuk surat-surat berharga perusahaan yang lain yang dimiliki oleh perusahaan, barang dagangan atau aset lain. Pemegang

saham akan mencatat dividen yang diterimanya ini sebesar harga pasar aset tersebut. Akan tetapi perusahaan yang membagi dividen aset selain kas, akan mencatat dividen ini sebesar nilai buku aset yang dibagikan.

#### 4. Sertifikat Dividen

Sertifikat dividen timbul apabila laba yang tidak dibagi itu saldonya mencukupi untuk pembagian, tetapi saldo kas yang ada tidak cukup, sehingga perusahaan akan mengeluarkan sertifikat dividen yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu dividen diwaktu yang tertentu juga, sertifikat dividen mungkin berbunga mungkin juga tidak.

#### 5. Dividen likuidasi

Dividen likuidasi adalah dividen yang sebagiannya merupakan pengembalian modal. Dividen likuidasi ini dicatat dengan mendebetkan rekening pengembalian modal yang dalam neraca dilaporkan sebagai pengurang modal saham. Biasanya modal yang dikembalikan adalah sebesar deplesi yang diperhitungkan untuk periode tersebut. Apabila perusahaan membagikan dividen likuidasi, maka pemegang saham harus diberitahu mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal, sehingga para pemegang saham bisa mengurangi rekening investasi.

Menurut Munawir (2012:87) berikut adalah tujuan pembagian dividen :

1. Untuk meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, karena tinggi dan stabilnya dividen yang dibayarkan akan memengaruhi harga saham.
2. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen, diharapkan kinerja perusahaan di mata investor terlihat bagus. Pembayaran dividen juga menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghadapi gejolak ekonomi yang terjadi, serta menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memberikan hasil kepada investor.
3. Untuk menarik minat investor karena sebagian besar investor memandang resiko dividen lebih rendah dibanding resiko *capital gain*.

4. Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.
5. Dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham.

Gitman (2012:607) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai suatu perencanaan tindakan perusahaan yang harus dituruti ketika keputusan dividen harus dibuat.

Gitman (2011:570), mengatakan bahwa kebijakan dividen menunjukkan kebijakan yang menentukan besarnya persentase setiap dolar yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik dalam bentuk kas, dihitung dengan membagi dividen kas perusahaan per share dengan penghasilan per saham. Kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya saldo laba untuk kepentingan pihak perusahaan.

Kebijakan dividen dianggap penting karena:

1. Pembayaran dividen dapat memengaruhi harga saham.
2. Saldo laba biasanya merupakan sumber tambahan modal yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan.

Kedua alasan di atas merupakan dua sisi kepentingan yang agak kontroversial. Agar kedua kepentingan tersebut dapat terpenuhi, maka manajemen perusahaan harus berhati-hati dalam memutuskan kebijakan dividen yang akan dipilih.

Ada beberapa teori yang digunakan sebagai landasan dalam menentukan kebijakan dividen untuk perusahaan sehingga dapat dijadikan sebagai dasar pemahaman mengapa suatu perusahaan mengambil kebijakan dividen tertentu. Teori-teori tersebut menurut Kieso dan Weygandt (2011:315-318) adalah sebagai berikut:

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak

ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan. Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang “lemah“ seperti menurut Kieso dan Weygandt (2011:315):

- a. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan:
- b. Tidak ada biaya emisi atau *flotation cost* dan biaya transaksi:
- c. Kebijakan penganggaran modal perusahaan independen terhadap DPR:
- d. Investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang kesempatan investasi di masa yang akan datang:
- e. Distribusi pendapatan di antara dividen dan saldo laba tidak berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh investor.

## 2. *Bird-in-the-Hand Theory*

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti dari pada *capital gains yield*. Dilihat dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. Teori berpendapat bahwa meningkatnya dividen akan meningkatkan harga saham, yang selanjutnya akan berdampak meningkatkan nilai perusahaan.

## 3. *Tax Preference Theory*

Litzenberger dan Ramaswamy menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah dari pada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin

terasa.

#### 4. *Signaling Hypothesis Theory*

Bhattacharya dalam penelitiannya mengembangkan suatu model sinyal (*signal model*), yang menyimpulkan bahwa tingginya dividen yang dibagikan menunjukkan tingginya *performance* perusahaan. Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Tapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas dari biasanya merupakan suatu “sinyal“ kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik terhadap dividen di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang.

#### 5. *Clientele Effect Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai DPR yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu (misalnya orang lanjut usia dikenai pajak lebih ringan) maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar.

Bukti empiris menunjukkan bahwa efek dari *clientele* ini ada. Tapi menurut

MM hal ini tidak menunjukkan bahwa lebih baik dari dividen kecil, demikian sebaliknya. Efek *clientele* ini hanya mengatakan bahwa bagi sekelompok pemegang saham, kebijakan dividen tertentu lebih menguntungkan mereka.

Kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen kepada para investor merupakan hal yang sangat penting. Kieso dan Weygandt (2011: 320) mengatakan bahwa sangat sedikit perusahaan yang membayar dividen dalam jumlah yang sama dengan saldo laba yang tersedia secara legal. Alasan utamanya adalah sebagai berikut:

1. Persetujuan (kontrak obligasi) dengan kreditor tertentu untuk menahan semua atau sebagian laba, dalam bentuk aset, guna membentuk proteksi tambahan terhadap kemungkinan kerugian.
2. Beberapa hukum perseroan di beberapa negara memberikan syarat bahwa laba yang ekuivalen dengan biaya saham treasuri yang dibeli dilarang untuk diumumkan sebagai dividen.
3. Keinginan untuk menahan aset yang tidak dibayarkan sebagai dividen guna membiayai pertumbuhan atau ekspansi. Hal ini kadang-kadang disebut sebagai pembiayaan internal, laba yang direinvestasi, atau menanamkan kembali laba dalam perusahaan.
4. Keinginan untuk memperlancar pembayaran dividen dari tahun ke tahun dengan mengakumulasi laba dalam tahun-tahun yang menghasilkan laba dan menggunakan akumulasi laba itu sebagai dasar untuk membayar dividen dalam tahun-tahun yang buruk.
5. Keinginan untuk membentuk pelindung atau penyangga terhadap kemungkinan kerugian atau kesalahan dalam kalkulasi laba.

Semua alasan di atas mungkin sudah jelas kecuali yang kedua. Hukum di beberapa negara bagian menetapkan bahwa modal dasar perusahaan dilarang untuk dibagi-bagikan kepada pemegang saham sehingga hal itu dapat dijadikan sebagai proteksi bagi kreditor apabila terjadi kerugian. Hal ini berhubungan dengan legalitas dividen. Legalitas dividen hanya dapat ditentukan dengan melihat

hukum yang berlaku di suatu negara.

Selain itu kebijakan pembayaran dividen diharapkan tidak hanya memberikan keuntungan yang telah diperoleh perusahaan kepada investor, tetapi juga harus selalu diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan investasi kembali. Sehubungan dengan rencana perusahaan untuk melakukan investasi kembali, ada dua asumsi yang mendasari kebijakan dividen.

Suharli (2012:72), faktor-faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen terdiri dari:

1. Likuiditas dan *Profitabilitas*

Tingkat likuiditas dan *profitabilitas* memiliki hubungan positif dengan kebijakan dividen sehingga semakin tinggi likuiditas dan *profitabilitas* maka semakin besar dividen yang dibagikan oleh *investee* kepada investor, begitu pula sebaliknya. Tingkat likuiditas dan *profitabilitas* memiliki hubungan positif dengan tingkat pengembalian investasi kepada investor karena *profitabilitas* menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan memperoleh keuntungan dan likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendek dan mendanai aktivitas operasional perusahaan sehingga perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas dan *profitabilitas* yang tinggi dapat membagikan dividen yang tinggi pula.

2. Tingkat *Leverage*

Tingkat *leverage* memiliki hubungan negatif dengan kebijakan dividen perusahaan karena tingkat *leverage* menunjukkan bahwa *investee* melunasi kewajibannya dari laba yang ada sehingga semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan maka jumlah dividen yang dibayarkan akan semakin rendah.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan menurut Sjahrial (2012: 260) antara lain:

1. Posisi likuiditas perusahaan

Makin kuat posisi likuiditas perusahaan makin besar dividen yang dibayarkan.



2. Kebutuhan dana untuk membayar utang

Apabila sebagian besar laba digunakan untuk membayar utang maka sisanya yang digunakan untuk membayar dividen semakin kecil.

3. Rencana perluasan usaha

Makin besar perluasan usaha perusahaan, makin berkurang dana yang dapat dibayarkan untuk dividen.

4. Pengawasan terhadap perusahaan

5. Kebijakan pembiayaan: untuk ekspansi dibiayai dengan dana dari sumber intern antara lain: laba.

*Dividend payout ratio* (DPR) merupakan persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai cash dividen. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dengan *earning per share* (EPS). Darmadji (2012:72) menyatakan bahwa rasio pembayaran *dividend (payout ratio)* merupakan rasio yang mengukur perbandingan dividend per share terhadap laba perusahaan EPS. Sedangkan Jogiyanto Hartono (2012:107), menyatakan bahwa DPR diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Jadi DPR merupakan prosentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham umum dari laba yang diperoleh perusahaan. Jika rasio pembayaran dividen dihitung dalam basis per lembar saham

Kebijakan pembayaran dividen yang tergambar pada *dividend payout rasionya* merupakan penggunaan laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba yang diperolehnya dalam bentuk dividen, maka akan mengurangi laba ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperolehnya, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar. *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan dividen kas per lembar saham terhadap laba yang diperoleh per

lembar saham. Penentuan *dividend payout ratio* yang optimal manajer keuangan harus mempertimbangkan berbagai faktor sehingga keputusan kebijakan pembayaran dividen yang diambil akan memberikan dampak yang positif bagi perusahaan dan investor sebagai pemegang saham.

Berdasarkan uraian di atas kebijakan deviden yang digunakan adalah DPR, dengan rumus :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \quad \text{Sumber : Gitman (2012:606)}$$

#### **2.2.4. Nilai Perusahaan**

Perseroan (*corporate*) dikenal dengan pemisahan antara pemilik dengan pengelolanya, dalam hal ini pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan. Aktivitas manajemen perusahaan berhubungan dengan analisa keuangan dan perencanaan, keputusan investasi, dan keputusan pembiayaan investasi yang diambil untuk mencapai tujuan pemegang saham. Pemegang saham mengharapkan pengembalian atas uang yang diinvestasikannya. Karena itu manajemen bekerja sebagai wakil dari pemegang saham, artinya mereka berusaha untuk meningkatkan nilai dari para pemegang saham. Sehingga tujuan utama manajemen adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal itu tentu saja dapat dilakukan dengan meningkatkan nilai perusahaan, dalam hal ini, harga saham perusahaan.

Nilai perusahaan mencerminkan kemampuan manajemen pendanaan dalam menentukan target struktur modal (aktivitas pendanaan), kemampuan manajemen investasi dalam mengefektifkan penggunaan aset (aktivitas investasi) dan kemampuan manajemen operasional dalam mengefisiensikan proses produksi dan distribusi perusahaan (aktivitas operasi).

Brigham dan Houston (2011:14) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan dalam bentuk perseroan terbatas akan dapat dimaksimalkan karena tiga alasan berikut ini:

1. Kewajiban terbatas mengurangi resiko yang ditanggung oleh para investor, dan, jika semua hal yang lainnya konstan, semakin rendah resiko perusahaan, maka semakin tinggi nilainya.
2. Nilai perusahaan akan tergantung pada peluang pertumbuhannya, yang selanjutnya akan bergantung pada kemampuan perusahaan untuk menarik modal. Karena perseroan terbatas dapat menarik modal secara lebih mudah daripada bisnis-bisnis yang tidak terinkorporasi, maka mereka dapat dengan lebih baik mengambil keuntungan dari peluang-peluang pertumbuhan.
3. Nilai dari suatu aset juga tergantung pada likuiditasnya, yang artinya kemudahan untuk menjual aset dan mengubahnya menjadi uang tunai pada suatu "nilai pasar yang wajar". Karena investasi pada saham dari perseroan terbatas adalah jauh lebih likuid daripada investasi yang serupa di suatu kepemilikan perseorangan atau persekutuan, maka hal ini juga meningkatkan nilai dari suatu perseroan terbatas.

Tujuan utama suatu perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan, nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan serta prospek perusahaan tersebut di masa yang akan datang.

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah dengan harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas ekuitas perusahaan. Seperti yang dikemukakan oleh Van Horne (2012) bahwa "*firm value is represented by the market price of the company's common stock*" yaitu nilai perusahaan ditunjukkan dari harga saham perusahaan itu sendiri. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka semakin tinggi pula kemakmuran para pemegang sahamnya.

Nilai perusahaan atau dikenal juga dengan istilah *firm value*, merupakan konsep yang penting bagi investor, karena *firm value* merupakan indikator bagi pasar untuk dapat menilai suatu perusahaan secara keseluruhan (Nurlela dan Ishaluddin, 2012). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). PBV menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya

Wirawati (2012 : 94) mengemukakan bahwa PBV merupakan rasio untuk menentukan nilai intrinsik saham, yang akan mempengaruhi keputusan investor untuk membeli atau menjual saham. 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 diperusahaan.

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 earning* yang tidak dapat dinilai dengan PER dapat dievaluasi dengan menggunakan PBV.

Rasio penilaian merupakan hubungan antara kondisi perusahaan emiten dengan apresiasi dan ekspektasi pasar secara keseluruhan. Rasio penilaian terhadap harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah Rasio *Price to Book Value* (PBV).

Penggunaan Rasio *Price to Book Value* ini disebabkan karena adanya *value problem* dalam mengukur kinerja perusahaan. *Book Value* yang digunakan untuk menghitung ROE mengukur tingkat pengembalian (*return*) dari investasi yang dilakukan oleh *shareholders*. Sementara itu, *Price* dari saham dinilai lebih signifikan bagi *shareholders* karena *Price* menghitung nilai aktual, sementara *Book Value* merupakan *history* nilai investasi *shareholder*.

Oleh karena itu digunakanlah rasio *Price to Book Value* untuk mengukur kinerja perusahaan (dalam hal ini kinerja aktual saham di bursa). Gitman (2009: 70) berpendapat bahwa: “*Market Book (M/B) ratio provides an assessment of how investors view the firm’s performance. It relates the market value of the firm’s shares to their book-strict accounting-value. Firms expected to earn high returns relative to their risk typically sell at higher M/B multiples.*”

Penggunaan istilah lain dari PBV berdasarkan sumber lain yaitu MV/BV memiliki persamaan definisi dan perhitungannya nilainya. Perbedaan istilah hanya pada nilai pasar / *price* yang pada sumber lain diistilahkan sebagai *market value*. Hirt and Block (2013: 191) berpendapat bahwa: “*The price to book value ratio relates the market value of the company to the historical accounting value of the firm.*”

Berdasarkan penjelasan tersebut maka perbedaan pemakaian istilah antara *price* dengan *market value* memiliki pengertian yang sama. Hal ini diperkuat dengan pendapat Santoso (2013) “bahwa konsep utama PBV adalah kapitalisasi pasar dibagi oleh nilai buku. Nilai buku dengan basis seluruh perusahaan atau persahamnya saja. Rasio ini membandingkan nilai pasar terhadap nilai perusahaan berdasarkan laporan keuangan (*financial statements*)”.

Investor akan memilih berinvestasi pada saham dengan rasio PBV yang lebih tinggi ketika mereka melihat prospek yang baik pada suatu perusahaan emiten. Mereka bersedia untuk membeli saham dengan harga lebih tinggi dari *book value*-nya. Secara matematis, PBV dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Price per share}}{\text{Book Value}}$$

Semakin rendah PBV rasionya berarti harga saham tersebut murah atau berada di bawah harga sebenarnya, namun hal ini juga dapat berarti ada sesuatu yang merupakan kesalahan mendasar pada perusahaan tersebut. Misalnya keputusan manajerial perusahaan yang dinilai kurang oleh para investor. Sehingga akan menurunkan harga saham lebih rendah dari *book value*-nya. Untuk menghitung rasio *Price to Book Value* suatu perusahaan, pertama harus mencari *book value per share of common stock* dengan cara membagi *common stock equity* perusahaan dengan total jumlah saham beredar.

Setelah diketahui *book value*-nya, maka rasio PBV dapat dihitung dengan membagi *price per share* dengan *book value per share*. *Price per share* didapatkan dari *closing price* saham emiten pada tanggal 31 Desember setiap periode.

### **2.3. Hubungan antar Variabel dan Pengembangan Hipotesis**

#### **2.3.1. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen**

Ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan pembagian dividen. Clearly dalam Anisa dan Subardjo (2014) menyatakan bahwa perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang besar cenderung akan membagikan dividen yang besar kepada para investor demi menjaga reputasi di kalangan investor.

### **2.3.2. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen**

*Profitabilitas* adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan dividen merupakan sebagian dari laba perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian, peneliti dapat mengatakan bahwa *profitabilitas* memiliki keterkaitan dengan *dividend payout ratio*. Perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara efektif dan efisien cenderung menghasilkan kinerja keuangan yang baik. Hal ini direalisasikan dengan adanya laba yang tinggi (mengacu pada ROA yang tinggi). Dengan demikian, perusahaan tersebut dianggap mampu untuk membayar sebagian porsi labanya dalam bentuk dividen tunai. Semakin tinggi laba yang mampu dihasilkan, semakin besar pula probabilitas perusahaan untuk membagikan dividen. Ketika dalam kondisi laba yang rendah atau rugi, perusahaan tidak memiliki porsi laba yang cukup untuk dibagikan dalam bentuk dividen. Perusahaan cenderung untuk menahan laba yang ada untuk mencukupi terlebih dahulu jumlah permodalan yang diharuskan. Ukuran profitabilitas tersebut dapat diukur dengan menggunakan rasio ROA. Hanafi dan Halim (2012: 84) menyebutkan bahwa rasio ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan cara memanfaatkan/ mengelola aset yang dimiliki. Profitabilitas yang diprosikan dengan ROA ini tentu dibutuhkan oleh perusahaan apabila perusahaan akan melakukan pembayaran dividen. Menurut Jensen, Solberg, dan Zorn dalam Halim (2013), semakin tinggi laba maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi.

### **2.3.3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan**

Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut. Soliha dan Taswan dalam Nurhayati (2013:146) menyatakan bahwa perusahaan yang besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal, sehingga

memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Dengan kemudahan tersebut, ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga ukuran perusahaan dapat memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor cenderung mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam pembelian saham.

#### **2.3.4. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

*Profitabilitas* merupakan hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Tingkat *profitabilitas* perusahaan yang tinggi akan meningkatkan daya saing perusahaan. *Return on Assets* menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari aktivitas usahanya. Jika tingkat laba perusahaan semakin tinggi maka akan berdampak pada meningkatnya modal sendiri (dengan asumsi sebagian besar laba yang diperoleh ditanamkan kembali ke dalam modal perusahaan dalam bentuk laba yang ditahan) Perusahaan yang memiliki *profitabilitas* yang tinggi akan melakukan ekspansi usaha sehingga membuka kesempatan investasi yang baru.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas dapat dijadikan gambaran dari kinerja manajemen dilihat dari keuntungan yang diperoleh perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin tinggi kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga harga saham akan meningkat dan hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian-penelitian terdahulu juga mendukung dan menyatakan hal yang sama terhadap profitabilitas yang memiliki pengaruh positif bagi nilai perusahaan seperti penelitian yang dilakukan sebelumnya yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.



### **2.3.5. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan**

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan tentang pembagian laba bersih kepada pemegang saham, dalam bentuk dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan (saldo laba) untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Dengan demikian, seharusnya dalam keadaan apa laba akan dibagikan dan kapan akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Besarnya dividen akan mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham akan cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Anggapan pasar terhadap peningkatan dividen merupakan suatu sinyal terhadap adanya peningkatan kinerja perusahaan sekarang maupun di masa yang akan datang (Prastuti dan Sudiartha, 2016:1594).

### **2.3.6. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen**

Ukuran sebuah perusahaan juga menjadi suatu pertimbangan bagi pemegang saham dan calon investor untuk melakukan investasi. Perusahaan yang memiliki total asset besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan dengan total asset yang lebih kecil. Salah satu kebijakan keuangan yang berkaitan dengan aktivitas operasional perusahaan adalah kebijakan dividen. Semakin besar dividen yang dibagikan akan mempengaruhi harga saham dari sebuah perusahaan. Perusahaan yang memberikan dividen secara konstan dan cenderung meningkat akan memberikan sentimen positif kepada investor (Wijaya dan Sedana,

2015:4497). Perusahaan yang memiliki asset besar cenderung membayar dividen besar untuk menjaga reputasi di kalangan investor. Hal ini dapat menjadi sinyal positif bagi pasar dimana investor akan lebih suka berinvestasi pada perusahaan besar karena kondisi keuangan perusahaan yang lebih kuat dan kemampuan menghasilkan laba yang lebih baik. Hal ini akan direspon dengan peningkatan harga saham perusahaan yang juga menyebabkan peningkatan nilai perusahaan (Safitri dan Suwitho, 2015:13).

### **2.3.7. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen**

Respon yang baik dari pasar mengenai keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan memberikan keuntungan tersebut kepada pemegang saham (investor) juga akan berimbas pada peningkatan nilai perusahaan. Wahyudi dan Pawestri dalam Ayuningtias dan Kurnia (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang berhasil memperoleh laba yang besar dan manajer keuangan dapat mengelola laba tersebut melalui keputusan keuangan yang tepat, baik penerapan keputusan investasi, keputusan pendanaan, maupun kebijakan dividen, maka akan direspon positif oleh investor dan nilai perusahaan menjadi meningkat. Ayuningtias dan Kurnia (2013) menjelaskan bahwa untuk dapat mencapai nilai perusahaan yang tinggi, maka perusahaan hendaknya dapat mengelola kebijakan dividen dengan lebih baik didasarkan atas profitabilitas yang dihasilkan.

### **2.3.8. Pengembangan Hipotesis**

Hipotesis merupakan jawaban sementara hasil penelitian. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Adapun hipotesis penelitian ini menggunakan data kuantitatif, dengan hipotesis :

Diduga ada pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI.

#### **2.4. Kerangka Pemikiran**

Penelitian ini terdiri dari dua variabel *eksogen*, satu variabel *endogen* dan satu variabel *intervening* sebagai berikut:

##### 1. Variabel bebas *eksogen*

Variabel eksogen menurut Santoso (2014:9) adalah variabel independent yang mempengaruhi variabel dependen. Pada model *Path Analysis*, variabel eksogen ditunjukkan dengan adanya anak panah yang berasal dari variabel tersebut menuju variabel endogen dan tidak dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel eksogen pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan dan profitabilitas

##### 2. Variabel terikat *endogen*

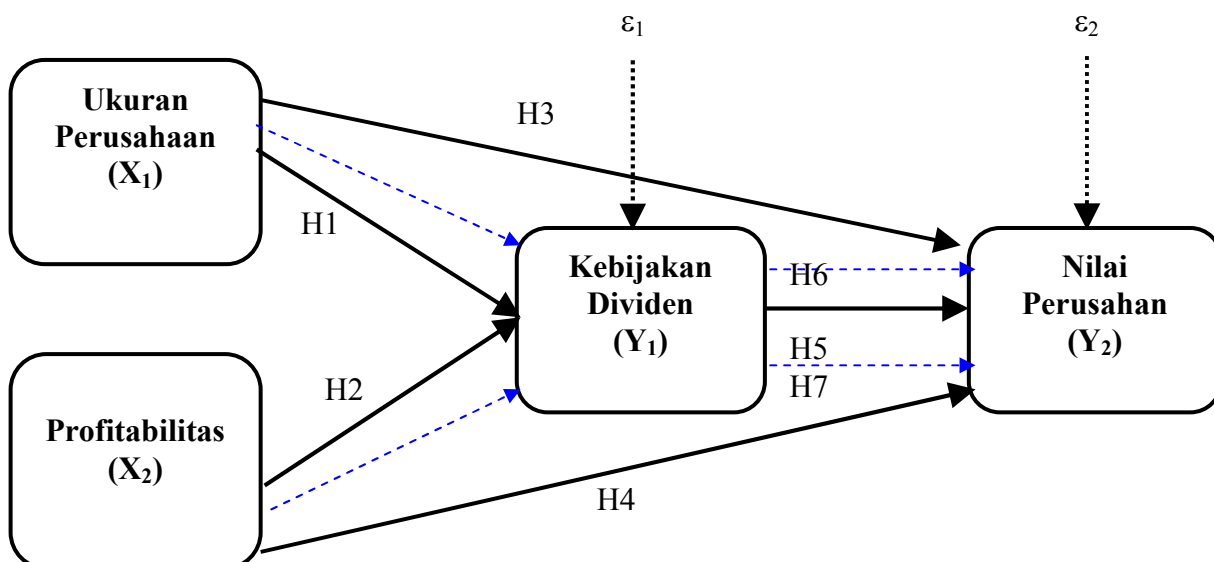
Variabel endogen menurut Santoso (2014:9) adalah variabel dependen yang dipengaruhi oleh variabel independen (eksogen). Pada model *Path Analysis*, variabel eksogen ditunjukkan dengan adanya anak panah yang menuju variabel tersebut (Santoso, 2014:9). Sehingga variabel endogen bersifat mempengaruhi dan dipengaruhi variabel lainnya. Variabel endogen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan

##### 3. Variabel *intervening*

Variabel *intervening* adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel eksogen dengan variabel endogen menjadi hubungan yang tidak langsung dan tidak dapat diamati dan diukur. Variabel ini merupakan variabel penyela / antara variabel eksogen dengan variabel endogen, sehingga variabel eksogen tidak langsung mempengaruhi berubahnya atau timbulnya variabel endogen. Variabel terkait dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen.

Untuk menguji pengaruh variabel intervening digunakan metode analisis jalur (*path analysis*). Gujarati (2013: 249) menyatakan bahwa “analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi berganda, atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (*model casual*) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori”. Dalam penelitian ini, hubungan antar variabel dapat digambarkan dalam bentuk paradigma sebagai berikut :

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**



Keterangan :

- H1 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen
- H2 Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen
- H3 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan
- H4 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
- H5 Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
- H6 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen
- H7 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen