

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Review hasil penelitian terdahulu dilakukan untuk mengetahui hal-hal yang relevan antara penelitian yang peneliti lakukan dengan peneliti sebelumnya. Berdasarkan hasil peneliti sebelumnya, penelitian mengkaji pengaruh variabel x dengan variabel y. Saat ini, peneliti belum dapat menemukan judul peneliti terdahulu yang sama dengan judul peneliti saat ini, namun terdapat kesamaan variable. Untuk meriview hasil penelitian terdahulu penulis harus memenuhi syarat yang sudah tersedia di pedoman skripsi. Berikut adalah review jurnal-jurnal di antaranya:

1. Wahyuni & Purwaningsih (2021). Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2019. Sampel penelitian ini sebanyak 128 sampel. Pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling, yaitu menentukan sampel dari populasi yang ada berdasarkan kriteria yang diinginkan oleh peneliti. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda untuk menganalisis data. Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan modal intelektual tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Firmansyah & Suwitho (2017). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* perusahaan

manufaktur. Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012 -2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, sehingga diperoleh 15 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian. Metode statistik yang digunakan adalah statistik deskriptif serta analisis jalur yang digunakan untuk menguji pengaruh secara langsung ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, serta pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*. 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.

3. Alviowidia (2019). Tujuan masalah dalam penelitian ini adalah ada pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Jakarta *Islamic Index*, ada pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Jakarta *Islamic Index*, ada pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Jakarta *Islamic Index*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Jakarta *Islamic Index*, untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Jakarta *Islamic Index*, untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Jakarta *Islamic Index*. Penelitian ini termasuk jenis penelitian asosiatif. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 13 perusahaan, dengan teknik *purposive*

sampling. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Metode pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah kuantitatif, dengan teknik *path analysis* dan hipotesis t. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa berdasarkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, secara tidak langsung profitabilitas melalui nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dan secara tidak langsung ukuran perusahaan melalui nilai perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

4. Putri & Wahyuningsih (2021) Penelitian ini bertujuan untuk menguji, menganalisis dan mengetahui hubungan antar variabel *Firm Size*, *Lverage*, Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. Populasi penelitian ini yaitu perusahaan sektor manufaktur sub sektor tekstil dan garmen pada BEI periode 2015-2019 yang memiliki informasi sesuai dengan yang digunakan dalam penelitian ini. Teknik pengambilan sampel yaitu *Purposive Sampling* dengan mendapatkan 11 perusahaan dari berbagai kriteria. Hasil riset ini menunjukkan bahwa *Firm Size* dan *Lverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan, Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Deviden tidak berpen garuh terhadap Nilai Perusahaan.
5. Indrayani (2021). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Akuntansi Lingkungan, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari Tahun 2015 sampai dengan 2019. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2015 sampai dengan 2019 Sampel dalam penelitian ini adalah 6 perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun

2015-2019 yang ditentukan dengan metode purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, Akuntansi Lingkungan berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan, Leverage tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Nilai, dan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

6. Septiani et al (2020) Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh harga saham, return on assets (ROA), dan ukuran perusahaan terhadap dividend payout ratio (DPR). Kami menggunakan data panel tahunan 5 tahun dari 2014 hingga 2018 dari 17 perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai sampel penelitian ini. Analisis menggunakan tiga estimasi regresi (pooled OLS, fixed effect, dan random effect) menunjukkan bahwa harga saham berpengaruh positif terhadap DPR. Di sisi lain, ROA dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap DPR.
7. Kusumawati & Harijono (2020). Penelitian sebelumnya menggunakan enam perusahaan bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek dan menggunakan ROE dalam menghitung profitabilitas. Peneliti menyarankan untuk menggunakan variabel selain ROE untuk menghitung profitabilitas, menambah jumlah sampel dan menggunakan sektor lain seperti sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi sebagai objek. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan di sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi. Data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Nilai perusahaan sebagai variabel dependen diukur dengan price to book value, profitabilitas dan kebijakan dividen sebagai variabel independen diukur dengan return on assets dan dividend payout ratio. Analisis data menggunakan Regresi Linier Berganda dengan uji asumsi klasik pada Program Statistical Package for the Social Sciences. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara simultan, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap

nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

8. Pattiruhu & Paais (2020) Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara variabel Current Ratio (CR), Return-on-Equity (ROE), Return-on-Assets (ROA), Debt-to-Equity Ratio (DER), dan Firm Size (FS).) tentang Kebijakan Dividen (DP) pada perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019, mencermati sembilan perusahaan real estate di Indonesia. Metodologi penelitian menggunakan pendekatan analisis eksplanatori dan regresi linier. Berdasarkan kelayakan dan homogenitas data, jumlah perusahaan sampel yang dipilih adalah sembilan perusahaan. Data laporan keuangan perusahaan berasal dari data primer yang diperoleh di Bursa Efek Indonesia, seperti current ratio (CR), return-on-equity (ROE), return-on-assets (ROA), debt-to-equity ratio (DER).) dan ukuran perusahaan dan variabel kebijakan dividen. Prosedur analisis data pertamanya mengubah data keuangan dari data rasio asli menjadi data interval dan kemudian mengubahnya menjadi data ordinal. Selanjutnya, proses validitas dan reliabilitas diabaikan karena data bersifat primer. Terakhir, pengujian regresi merupakan bagian dari tahap pengujian hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CR, ROE, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, DER dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Teori Keagenan

Pemegang saham menyerahkan kepercayaan kepada manajer keuangan untuk mengelola laporan keuangan perusahaan itu. Terdapat hubungan antara pemegang saham dengan manajer keuangan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan adanya hubungan keagenan antara manajer keuangan yang berlaku sebagai agen (*agent*) dengan pemegang saham yang berlaku sebagai pemangku kepentingan (*principal/kepemilikan*) dalam sebuah kontrak. Manajer dan pemegang saham memiliki kepentingan yang berbeda. Pemegang saham

mempercayakan semuanya kepada manajer agar mendapat pengembalian yang besar dari penanaman sahamnya. Kepentingan manajer menginginkan kompensasi dan insentif yang besar sebagai pengganti kinerjanya. Pada akhirnya akan muncul masalah antara manajer dengan pemegang saham. Maka dari itu adanya teori keagenan diharapkan menjadi pembatas antara pemangku kepentingan (investor/pemegang saham) dengan pengendali perusahaan (agen/manajer). Seperti menurut Scott (2015:357) bahwa teori keagenan adalah bagian dari *Game Theory* dimana dalam teori terdapat penjelasan mengenai peran manusia dalam suatu interaksi sosial.

2.2.2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan dengan berbagai cara antara lain dinyatakan dengan jumlah kekayaan (total aset), nilai pasar saham, jumlah penjualan dalam satu periode penjualan, jumlah tenaga kerja, dan total nilai buku tetap perusahaan. Jika perusahaan memiliki aset yang besar, maka pihak manajemen perusahaan lebih leluasa dalam menggunakan aset untuk meningkatkan nilai perusahaan dan menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan dengan aset yang besar akan mudah memasuki pasar modal. Kemudahan ini diperoleh dengan pandangan bahwa perusahaan yang memiliki aset besar maka kemampuan membayar dividen dan menanggung risiko usaha lebih terjamin.

Menurut Brigham dan Houston (2017:77) ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian. Ukuran perusahaan merupakan proksi volatilitas operasional dan *inventory cotrolability* yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan.

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total modal penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih

besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian.

Apabila perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat pertumbuhan penjualan, dana dari sumber interen sudah digunakan semua maka tidak ada pilihan lain bagi perusahaan untuk menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik utang maupun dengan mengeluarkan saham baru. Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Perhitungan ukuran perusahaan diproxy dengan nilai logaritma dari total aset dalam satuan rasio atau persen (Brigham dan Houston, 2017:117). Dapat dikatakan pula ukuran perusahaan adalah skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara antara lain: total aset, nilai pasar saham dan sebagainya. Penentuan ukuran perusahaan ini didasari kepada total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, jika nilai yang dihasilkan besar maka perusahaan tersebut semakin besar karena perusahaan tersebut mempunyai aset yang lebih banyak. Moses dalam Widaryati menemukan bukti bahwa perusahaan-perusahaan yang lebih besar memiliki dorongan yang lebih besar pula untuk melakukan perataan laba dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil karena perusahaan-perusahaan yang lebih besar menjadi subjek pemeriksaan (pengawasan yang lebih ketat dari pemerintah dan masyarakat umumnya atau *general public*).

Secara sistematis dapat diformulasikan sebagai berikut: $SIZE = Ln$ (Total Aset)

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa bahwa skala yang dapat mengklasifikasikan perusahaan besar atau kecil dapat diukur dengan total aset dibagi besar harta perusahaan dengan menggunakan logaritma total aset. Variabel ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan *Natural logarithm total asset* yang dimiliki perusahaan.

2.2.3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset atau dengan modal (ekuitas). Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba mempunyai hubungan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat laba yang dihasilkan perusahaan akan mencerminkan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Hal ini akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. *Profitabilitas* adalah yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada pada perusahaan.

Setiap perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya akan berusaha untuk menghasilkan laba atau profit yang optimal. Menurut Gitman (2015:629), 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. Dari 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 (2016:65), 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. Menurut Brigham & Houston (2017:85-90), ada bermacam cara untuk mengukur *profitabilitas* suatu perusahaan yaitu:

1. Rasio margin laba atas penjualan, dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan. Rasio ini mengukur laba dari setiap penjualan.

2. Rasio pengembalian atas total aset (*return on total asset*), rasio ini mengukur pengembalian atas total aset setelah bunga dan pajak. Rasio ini dihitung dengan membagi *earnings after tax* (EAT) dengan total aset perusahaan.
3. Rasio kemampuan dasar menghasilkan laba (*basic earnings power*), dihitung dengan membagi jumlah laba sebelum bunga dan pajak dengan total aset.
4. Rasio pengembalian ekuitas biasa (*return on equity*), rasio akuntansi “*bottom line*” yang dihitung dengan membagi *earnings after tax* (EAT) dengan ekuitas biasa.

Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA). *Return on Asset* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan tingkat aset tertentu. Semakin tinggi ROA maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan membuat *profitabilitas* perusahaan tinggi. Nilai ROA yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan.

Menurut Gitman (2016:81) *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 (2016:81) *Return On Assets* dapat dihitung sebagai berikut :

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

Brigham dan Houston (2017:90), “Rasio laba bersih terhadap total aset mengukur pengembalian atas total aset (ROA) setelah bunga dan pajak”. Horne dan Wachowicz (2013:235), “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.

Riyanto (2016:336) 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, 2015:32).

Uraian di atas dapat disimpulkan bahwa ROA atau ROI 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 (2017:421), pengembalian atas total aset (ROA) dihitung dengan cara membandingkan laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan total aset. *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, yang dapat dirumuskan dengan :

$$\text{Return on assets} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total assets}}$$

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, 2017:65). 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.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang mampu dan konsisten dalam menghasilkan laba menunjukkan perusahaan memiliki *profitabilitas* yang baik. Penelitian ini diukur dengan *ROA (Return on Assets)*, yaitu perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset.

2.2.4. Nilai Perusahaan

Menurut Gultom (2015) nilai perusahaan mencerminkan kemampuan manajemen pendanaan dalam menentukan target penghindaran pajak (aktivitas pendanaan), kemampuan manajemen investasi dalam mengefektifkan penggunaan aset (aktivitas investasi) dan kemampuan manajemen operasional dalam mengefisiensikan proses produksi dan distribusi perusahaan (aktivitas operasi). 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 merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2012). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhrudin dan Hadiano, 2014). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham.

Menurut Fahmi (2016:82) nilai perusahaan adalah rasio nilai pasar yaitu rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini mampu memberi pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang. Menurut Sartono (2014:9) nilai perusahaan adalah tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat.

Menurut Harmono (2014:233) nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Menurut Septiyuliana (2016) nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, bahwa dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan.

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 (Nurlala 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.

Brigham dan Houston (2017) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan dalam bentuk perseroan terbatas akan dapat dimaksimalkan karena tiga alasan berikut ini:

1. Kewajiban terbatas mengurangi risiko yang ditanggung oleh para investor, dan, jika semua hal yang lainnya konstan, semakin rendah risiko 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, 2012). 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. Horne (2012) mengatakan 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.

Wirawati (2012) 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 (2015) berpendapat bahwa penggunaan istilah lain dari PBV berdasarkan sumber lain yaitu MV/BV memiliki persamaan definisi dan perhitungan nilainya. Perbedaan istilah hanya pada nilai pasar / *price* yang pada sumber lain di istilahkan sebagai *market value*. Hirt and Block (2013) berpendapat bahwa: Rasio harga terhadap nilai buku menghubungkan nilai pasar perusahaan dengan nilai akuntansi historis perusahaan.

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.

Berdasarkan uraian-uraian di atas disimpulkan bahwa nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan dapat dilihat dari tingginya tingkat nilai saham yang dimiliki oleh pemegang saham atas investasinya. Dimana nilai perusahaan yang digunakan adalah proksi PBV. *Price to Book Value (PBV)* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

2.2.5. 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 2010), dividen adalah sebagai distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu.

Stice dan Skousen (2015: 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 (2016:590) 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 (2015:521), *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 (2015: 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, 2016:604). 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, 2016:605). 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, 2016:606) *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 (2016:606) “*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 (2016:606) adalah:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \text{ Sumber : Gitman (2016:606)}$$

Masih menurut Gitman (2016:607), *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 ditangguhkan, 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 dan Houston (2017:95-98) :

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 (2016:87) 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 (2016:.607) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai suatu perencanaan tindakan perusahaan yang harus dituruti ketika keputusan dividen harus dibuat.

Gitman (2015:570), 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 (2015:315-318) 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 (2015:315):

- 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 diatas 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 *clienteles* ini ada. Tapi menurut MM hal ini tidak menunjukkan bahwa lebih baik dari dividen kecil, demikian sebaliknya. Efek *clienteles* 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 (2015: 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 treasury 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.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan menurut Sjahrial (2016: 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 (2015:72) menyatakan bahwa rasio pembayaran *dividend (payout ratio)* merupakan rasio yang mengukur perbandingan *dividend* per share terhadap laba perusahaan EPS. Sedangkan Jogiyanto Hartono (2008:107), 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 rationya* 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 :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \text{ Sumber : Gitman (2016:606)}$$

2.3. Keterkaitan antar Variabel Penelitian

2.3.1. Pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan pembagian dividen. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayarandividen memiliki hubungan yang positif. Hasil penelitian Firmansyah & Suwitho (2017) dan Alviowidia (2019) 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 langsung profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas merupakan faktor pertama yang menjadi pertimbangan direksi dalam membayarkan dividen. Faktor profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen adalah sebagian laba bersih yang diperoleh perusahaan dan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Menurut Brigham dan Houston (2017:148) mengatakan bahwa ROA adalah “rasio laba bersih terhadap total aset mengukur pengembalian atas total aset”. *Return on Assets (ROA)* menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. ROA yang semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. Sehingga meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dalam kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen. Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Maka semakin tinggi *return on assets (ROA)* kemungkinan pembagian dividen juga semakin tinggi. Variabel profitabilitas ini dipilih untuk menjelaskan bahwa profitabilitas adalah tujuan dari setiap bisnis dan studi sebelumnya juga menggunakan penentu ini dan ditemukan sebagai variabel penting yang mempengaruhi pembayaran dividen. Hasil penelitian Firmansyah & Suwitho (2017) dan Alviowidia (2019) yang menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

2.3.3. Pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi, sehingga bagi perusahaan itu

sendiri akses untuk mendapatkan sumber pendanaan akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki kemampuan dan probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri yang tentu akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan mampu berkembang dan meningkatkan aset yang dimiliki dan membuat asetnya semakin besar, sehingga mampu membuat investor tertarik dan menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut dan menyebabkan nilai perusahaan naik. Selain itu, perusahaan yang memiliki aset yang tinggi mampu menghasilkan laba yang tinggi pula, karena dana yang dikelola tinggi, sehingga mampu menarik investor untuk menanamkan modalnya.

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. 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 Firmansyah & Suwitho (2017) dan Alviowidia (2019) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor cenderung mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam pembelian saham.

2.3.4. Pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan melalui pengelolaan manajemen perusahaan yang diperoleh dari modal sendiri atau investasi yang didapatkan oleh perusahaan. Hal ini sejalan dengan pendapat menurut Brigham dan Houston (2017), dimana *Signaling theory* merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam

memberi petunjuk terkait dengan investor mengenai prospek perusahaan pada masa mendatang. Teori ini menjelaskan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal berupa informasi yang telah dilakukan oleh manajemen untuk memaksimalkan keuntungan para pemegang saham yang diprosikan melalui ROA. Menurut Kasmir (2018) Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan sehingga mampu menghasilkan laba. ROA yang tinggi menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi mampu memberikan informasi bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang. Perusahaan dengan prospek yang baik akan menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, sehingga menyebabkan harga saham naik dan mencerminkan nilai perusahaan yang naik pula. Sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.3.5. Pengaruh langsung 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 Firmansyah & Suwitho (2017) dan Alviowidia (2019) serta Wijaya dan Sedana (2016) 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. Kebijakan dividen yaitu menentukan seberapa besar atau proporsi laba yang akan dibagikan sebagai

dividen. Kebijakan dividen dapat diproksikan melalui *divident payout ratio* (DPR). Pembayaran dividen yang meningkat mengandung informasi mengenai bagaimana kondisi perusahaan. Perusahaan yang mampu meningkatkan pembayarannya menunjukkan bahwa kinerja perusahaan mampu meningkatkan kinerjanya sehingga mampu membayar dividen yang lebih. Penelitian sebelumnya dari Fama dan French (1998) mengemukakan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, dan selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.6. Pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*

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. 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 (Firmansyah & Suwitho (2017) dan Alviowidia (2019).

2.3.7. Pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*

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. 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. Firmansyah & Suwitho (2017) dan Alviowidia (2019) 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, dengan hipotesis sebagai berikut:

1. Diduga terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen
2. Diduga terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen
3. Diduga terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan
4. Diduga terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
5. Diduga terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
6. Diduga terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*
7. Diduga terdapat pengaruh profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*

2.4. Kerangka Konseptual Penelitian

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

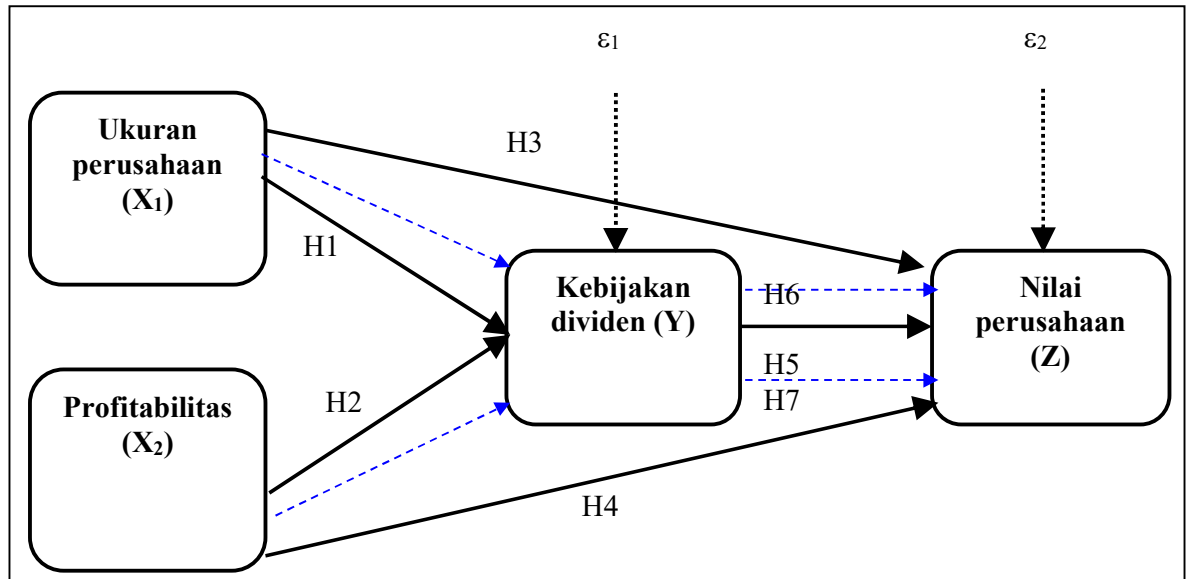
2. Variabel terikat endogen

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.

Sesuai dengan topik penelitian, variabel dari penelitian ini menggunakan model struktural yaitu apabila setiap variabel terikat/endogen keadaannya ditentukan oleh seperangkat variabel bebas/eksogen. Berikut kerangka konseptual penelitian sebagai berikut :



Gambar 2.1. Kerangka konseptual pengaruh langsung ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*

Keterangan:

Variabel eksogen:

X₁ : Ukuran perusahaan

X₂ : Profitabilitas

Variabel *intervening* (Y) : Kebijakan dividen

Variabel endogen (Z) : Nilai perusahaan

Dalam kerangka konseptual ini dijelaskan tentang pengaruh langsung dan tidak langsung antar variabel yang diteliti dan hipotesis yang akan terjadi dalam penelitian ini. Di dalam penelitian ini terdapat pengaruh langsung ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap variabel kebijakan dividen, terdapat pengaruh langsung variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan serta terdapat pengaruh tidak langsung variabel ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap variabel nilai perusahaan melalui variabel kebijakan dividen.