

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Review Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian dilakukan oleh Farida (2016). Penelitian tersebut berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan”. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014. Sampel penelitian terdiri atas 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*. Sumber data diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange (IDX)*. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan bantuan aplikasi SPSS. Nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value Ratio (PBV)*. Keputusan investasi diukur menggunakan *Price Earning Ratio (PER)*. Keputusan pendanaan diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Tingkat suku bunga sering digunakan ukuran pendapatan yang diperoleh para pemilik modal. Data yang digunakan bersumber dari www.bi.go.id, menurut rata-rata suku bunga BI rate berupa persentase (%). Hasil penelitian menunjukkan bahwa :

1. keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan,
2. keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan,
3. kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan
4. tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian juga dilakukan oleh Hidayah dan Widyawati (2016). Penelitian tersebut berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Food And Beverages*”. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *food And beverages* yang terdaftar di BEI periode 2010 - 2014 berjumlah 15 perusahaan. Sampel yang digunakan terdiri atas

8 perusahaan *food And beverages* yang terdaftar di BEI. Teknik penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*. Sumber data yang digunakan yaitu laporan keuangan perusahaan *food and beverages* yang telah diaudit. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan bantuan aplikasi SPSS. Nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value Ratio* (PBV). Profitabilitas diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA). *Leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian lainnya juga dilakukan oleh Mayogi dan Fidiana (2016). Penelitian tersebut berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan”. Populasi yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan industri manufaktur yang *go public* di Indonesia periode 2011 - 2013. Perusahaan yang terdaftar di Industri manufaktur yang *go public* di Indonesia berjumlah 143 perusahaan. Sampel penelitian terdiri atas 12 perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia. Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Data yang digunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan industri manufaktur yang *go public* di Indonesia sejak tahun 2011-2013. Sumber data yang digunakan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) . Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan bantuan aplikasi SPSS. Nilai perusahaan diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV). Profitabilitas diukur menggunakan *Return On Equity* (ROE). Kebijakan Utang diukur menggunakan DER. Hasil penelitian menunjukkan sebagai bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian pernah dilakukan oleh Novari dan Lestari (2016). Penelitian tersebut berjudul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Properti dan *Real Estate*”. Populasi yang diteliti adalah perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014 sejumlah 49 perusahaan. Sampel yang digunakan berjumlah 40

perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI. Teknik penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari ICMD dan www.idx.co.id. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan bantuan aplikasi *SPSS 22 for windows*. Nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value Ratio* (PBV). Ukuran perusahaan diukur menggunakan *SIZE*. *Leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Profitabilitas diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA). Hasil penelitian tersebut menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian juga dilakukan Rudangga dan Sudiarta (2016). Penelitian tersebut berjudul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan”. Populasi yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Sampel penelitian terdiri atas 16 perusahaan *food and beverage*. Teknik penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*. Pada penelitian ini, peneliti melakukan pengamatan pada data yang bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan telah dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan SPSS sebagai pengolahan data. Nilai perusahaan diukur menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). Ukuran perusahaan diukur menggunakan *SIZE*. *Leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Profitabilitas diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Suffah dan Riduwan (2016). Penelitian tersebut berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di indeks LQ-45 selama periode 2010-2013.

Sampel penelitian terdiri atas 23 perusahaan yang tercatat di indeks LQ-45. Teknik penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*. Data-data yang diperoleh dari sumber Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di indeks LQ-45 dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Metode analisis yang digunakan dalam adalah regresi linier berganda dengan bantuan aplikasi SPSS. Nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value Ratio* (PBV). Profitabilitas diukur menggunakan *Return On Equity* (ROE). *Leverage* diukur menggunakan *Debt to Aset Ratio* (DAR). Pengukuran ukuran perusahaan dihitung menggunakan *Log Natural* (Ln) of total asset. Kebijakan dividen dihitung menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa:

1. profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi mampu meningkatkan nilai perusahaan;
2. *leverage* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. *Leverage* yang tinggi digunakan untuk mengendalikan *free cash flow*;
3. kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan, karena dividen yang tinggi mampu mengembalikan modal investor; dan
4. ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Ukuran perusahaan ini tidak berpengaruh karena objek penelitian ini merupakan indeks LQ-45 dimana perusahaan yang terdaftar merupakan perusahaan yang memiliki kapitalisasi dan volume perdagangan tinggi, sehingga besar kecil ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian juga dilakukan oleh Nwamaka dan Ezeabasili (2017). Penelitian tersebut berjudul “*Effect of Dividend Policies on Firm Value: Evidence from quoted firms in Nigeria*”. Sampel penelitian ini berasal dari *the ten studied companies and the Nigerian stock exchange* pada tahun 1995 – 2015. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 180 perusahaan di Nigeria periode 1995-2015. Sampel yang digunakan berjumlah 10 perusahaan. Teknik penentuan sampel yang digunakan *quota random*. Dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi kuadrat terkecil untuk analisis data primer dan analisis regresi berganda untuk analisis data sekunder dengan model MPS (*Market Price Per Share*) sebagai variabel dependen, EPS (*Earnings Per Share*) dan DPS (*Dividen Per*

Saham) sebagai variabel independen. Hasil penelitian tersebut menunjukkan relevansi dividen, dividen sebagai *signaling model* dan membuktikan bahwa nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh kebijakan dividen .

Penelitian juga pernah dilakukan oleh Purwohandoko (2017). Penelitian tersebut berjudul” *The Influence of Firm’s Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as The Mediator: A Study on The Agricultural Firm’s Listed In the Indonesian Stock Exchange.*” Populasi penelitian ini adalah perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Sampel penelitian terdiri atas 14 perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*. Data yang dianalisis menggunakan *smartpal* karena struktur perusahaan sebagai variabel moderasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Partial Least Square* (PLS) dengan program *SmartPLS*. Nilai perusahaan diukur menggunakan Price to Book Value Ratio (PBV). Struktur perusahaan diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Ukuran perusahaan diukur menggunakan SIZE. Pertumbuhan perusahaan diukur menggunakan GROWTH. Profitabilitas diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian juga pernah dilakukan oleh Ramadan (2015). Penelitian ini berjudul “*Leverage and the Jordanian Firms’ Value: Empirical Evidence*”. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Amman (ASE) selama periode 200-2013. Sampel penelitian ini terdiri dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Amman (ASE) setelah mengecualikan sektor keuangan dan sektor jasa, karena karakteristiknya sendiri. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan analisis ilmiah dengan menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS), pendekatan regresi data panel cross-sectional time series. Profitabilitas perusahaan diukur menggunakan *Return on Asset* (ROA) dan sebagai variabel dependen. Struktur perusahaan atau *leverage* diukur menggunakan LtDC dan TDC sebagai variabel independen. Serta variabel kontrolnya adalah pertumbuhan penjualan diukur menggunakan SG,

ukuran perusahaan diukur menggunakan *Size*, dan struktur aset diukur menggunakan AS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* mempengaruhi nilai perusahaan untuk perusahaan yang terdaftar di Yordania yang termasuk dalam uji sampel. Hasil ini konsisten dengan hasil Rajan dan Zingales (1995) yang menemukan hubungan terbalik antara hutang dan kinerja.

2.2. Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara prinsipal dengan agen. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Dengan demikian munculah konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan manajer (agen). Pemilik lebih tertarik untuk memaksimalkan kompensasinya. Kontrak yang dibuat antara pemilik dengan manajer diharapkan dapat meminimumkan konflik antar kedua kepentingan tersebut (Setyapurnama dan Norpratiwi, 2004) dalam Jusriani (2013).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Jusriani (2013) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Kondisi tersebut merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelola dengan fungsi kepemilikan, manajemen tidak menanggung risiko atas kesalahan dalam mengambil keputusan, risiko tersebut sepenuhnya ditanggung pemegang saham (Prinsipal). Oleh karena itu, manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya, seperti peningkatan gaji dan status.

2.2.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2001) dalam Prapaska (2012) menyatakan bahwa “Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan”.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk *et al*, 2000) dalam Prapaska (2012).

2.2.3 Nilai Perusahaan

2.2.3.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang seringkali dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan juga tinggi (Nurchanifia, 2012). Nilai perusahaan merupakan aspek yang cukup penting karena nilai perusahaan juga mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham (Anggitasari, 2012). Semakin tinggi nilai suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. Oleh karena itu, pemilik perusahaan selalu menginginkan nilai perusahaan yang tinggi.

Menurut Sudana (2011:8) menyatakan bahwa “Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang.” Christiawan dan Tarigan (2007) dalam Sari (2015), terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain:

1. Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai pasar, sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan di jual di pasar saham.
3. Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
4. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
5. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likuidasi.

Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai hasil pencapaian oleh perusahaan yang dapat dilihat dari proses awal perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini melalui kinerja perusahaan dan manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan sehingga perusahaan memiliki nilai jual tinggi. Hal ini mempengaruhi persepsi investor sehingga percaya terhadap prospek perusahaan saat ini serta masa depan dan memberikan nilai yang tinggi bagi perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan merupakan sebuah pencapaian yang didapatkan perusahaan sesuai dengan keinginan para pemilik, seiring dengan meningkatnya nilai perusahaan maka akan diikuti dengan kesejahteraan pemilik yang meningkat pula.

2.2.3.2 Rasio Nilai Perusahaan

Rasio nilai perusahaan adalah sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba, arus kas dan nilai buku per sahamnya. Adapun rasio nilai pasar yang dapat digunakan, yaitu:

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Sofyan (2010:311), rasio ini menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima. PER yang tinggi menunjukkan ekspektasi investor tentang prestasi perusahaan di masa yang akan datang cukup tinggi. Rumus untuk menghitung PER menurut Brigham dan Houston (2010:150) adalah sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Jadi dapat disimpulkan bahwa PER adalah rasio antara harga saham dengan laba per lembar saham yang diperoleh pemilik yang mencerminkan prospek dan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.

2. *Price to Book Value* (PBV)

Komponen penting lain yang harus diperhatikan dalam analisis kondisi perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham

juga tinggi. Menurut Gitman (2009:73), *Price to Book Value* dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per share of commonstock}}$$

Menurut Gitman (2009:73) untuk dapat mencari Book Value per Share bisa dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Book Value} = \frac{\text{Common Equity}}{\text{Share Outstanding}}$$

Ada beberapa keunggulan dari PBV, yaitu:

1. nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar
2. PBV dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal atau murahnya suatu saham, dan
3. perusahaan dengan laba negatif biasanya tidak dapat dihitung dengan PER, tetapi dapat dievaluasi dengan PBV.

3. Tobin's Q

Tobin's Q memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Menurut Wahyudi (2010) semakin besar nilai rasio Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan memiliki *intangibile asset* yang semakin besar. Hal ini terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan, maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki

perusahaan tersebut. Perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mulai melemah.

Rumus Tobin's Q menurut Gill dan Obradovich (2013) sebagai berikut :

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

Keterangan :

MVE = Nilai pasar ekuitas (closing price saham x jumlah saham yang beredar)

DEBT = total hutang perusahaan

TA = total aset

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Price to Book Value Ratio* (PBV). PBV menunjukkan seberapa besar suatu perusahaan mampu menciptakan nilai yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Alasan pemilihan PBV sebagai alat ukur nilai perusahaan dalam penelitian ini yaitu adanya keunggulan-keunggulan rasio PBV dari pada rasio lainnya seperti yang sudah diuraikan diatas. Selain itu, PBV memiliki peran penting bagi investor untuk menentukan saham mana yang akan dibeli dan PBV juga menggambarkan seberapa besar penilaian publik (harga saham) terhadap nilai buku saham perusahaan tersebut. Semakin tinggi nilai PBV menunjukkan nilai perusahaan semakin baik, dan akan menambah minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Sebaliknya, apabila PBV di bawah satu mencerminkan nilai perusahaan tidak baik, dan akan menurunkan minat investor untuk berinvestasi. Karena nilai perusahaan dengan PBV yang tinggi akan menggambarkan kemakmuran pemegang saham dan pasar juga percaya perusahaan mempunyai prospek yang bagus kedepannya.

2.2.4 Ukuran Perusahaan

2.2.4.1 Pengertian Ukuran Perusahaan

Ukuran secara umum dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar/kecilnya suatu objek. Di dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia, ukuran diartikan sebagai berikut:

- (1) “Alat untuk mengukur (seperti meter, jangka dan sebagainya)
- (2) Sesuatu yang dipakai untuk menentukan
- (3) Pendapatan mengukur
- (4) Panjangnya (lebarnya, luasnya, besarnya) sesuatu.”

Menurut Niresh (2014:57) bahwa “Ukuran perusahaan adalah faktor utama untuk menentukan profitabilitas dari suatu perusahaan dengan konsep yang biasa dikenal dengan skala ekonomi”. Maksudnya skala ekonomi menunjuk kepada keuntungan biaya rendah yang didapat oleh perusahaan besar karena dapat menghasilkan produk dengan harga per unit yang rendah. Perusahaan dengan ukuran besar membeli bahan baku (input produksi) dalam jumlah yang besar sehingga perusahaan akan mendapat potongan harga (*quantity discount*) lebih banyak dari pemasok.

Menurut Butar dan Sudarsi (2012) pengertian ukuran perusahaan adalah “Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar/kecilnya perusahaan.” Selanjutnya ukuran perusahaan menurut Sartono (2010:249) didefinisikan “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”.

Ukuran perusahaan secara umum dapat diartikan sebagai suatu skala yang mengklasifikasikan besar atau kecilnya suatu perusahaan dengan berbagai cara antara lain dinyatakan dalam total aset, total penjualan, nilai pasar saham, dan lain-lain.

2.2.4.2 Klasifikasi Ukuran Perusahaan

UU No. 20 Tahun 2008 mengklasifikasikan ukuran perusahaan ke perusahaan dalam 4 kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Pengklasifikasian ukuran perusahaan tersebut didasarkan pada total aset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan tersebut.

UU No. 20 Tahun 2008 tersebut mendefinisikan usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar sebagai berikut :

- a. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memiliki kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
- b. Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.
- c. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan.
- d. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Mengacu pada undang-undang nomor 20 tahun 2008 pasal 6, kriteria usaha kecil/ukuran perusahaan kecil dilihat dari segi keuangan dalam modal yang dimilikinya adalah:

1. Kriteria Usaha Makro adalah sebagai berikut :
 - a. Memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp50.000.000,- (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp 300.000.000,- (tiga ratus juta rupiah).

2. Kriteria Usaha Kecil adalah sebagai berikut:
 - a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp50.000.000,- (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp500.000.000,- (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp300.000.000,- (tiga ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp2.500.000.000,- (dua milyar lima ratus juta rupiah).
3. Kriteria Usaha Menengah adalah sebagai berikut:
 - a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp500.000.000,- (lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp10.000.000.000,- (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp2.500.000.000,- (dua milyar lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp50.000.000.000,- (lima puluh milyar rupiah).
4. Kriteria Usaha Besar adalah sebagai berikut:
 - a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp10.000.000.000,- (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp50.000.000.000,- (lima puluh milyar rupiah).”

Dari pengungkapan kriteria pengklasifikasian ukuran perusahaan diatas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan adalah sesuatu yang dapat mengukur atau menentukan nilai dari besar atau kecilnya perusahaan melalui batas *asset* dan omset penjualan yang dimiliki sebuah perusahaan.

Tabel 2.1
Klasifikasi Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	<i>Assets</i> termasuk bangunan usaha)	(tidak termasuk tanah & tempat usaha)

Usaha Mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
Usaha Kecil	>50 juta-500 juta	>300 juta – 2,5 M
Usaha Menengah	>10 juta – 10 M	2,5 M – 50 M
Usaha Besar	>10 M	>50 M

Sumber : UU No. 20 tahun 2008

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.4.3 Pengukuran Ukuran Perusahaan

Menurut Hartono (2013:282) menyatakan bahwa “Ukuran aktiva digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aktiva.”

Menurut Jogiyanto (2007:282), ukuran perusahaan dirumuskan adalah sebagai berikut :

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

2.2.5 Leverage

2.2.5.1 Pengertian Leverage

Setiap perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya sehari-hari pasti membutuhkan modal. Modal tersebut berasal dari modal sendiri maupun modal yang berasal dari pinjaman. Perusahaan yang menggunakan sumber dana dari luar untuk membiayai operasional perusahaan baik yang merupakan sumber pembiayaan jangka pendek maupun jangka panjang merupakan penerapan dari kebijakan *leverage*.

Arti *leverage* secara harfiah adalah pengungkit. Pengungkit biasanya digunakan untuk membantu mengangkat beban yang berat. Dalam keuangan *leverage* juga mempunyai maksud yang serupa, yaitu *leverage* bisa digunakan untuk meningkatkan tingkat keuntungan yang diharapkan.

Istilah *leverage* biasanya dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aset atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan. Dengan memperbesar tingkat *leverage* maka hal ini akan berarti bahwa tingkat ketidakpastian (*Uncertainty*) dari *return* yang akan diperoleh akan semakin tinggi pula, tetapi pada saat yang sama hal tersebut juga akan memperbesar jumlah *return* yang akan diperoleh. Tingkat *leverage* ini bisa saja berbeda-beda antara perusahaan yang satu dengan yang lainnya, atau dari satu periode ke periode lainnya di dalam satu perusahaan, tetapi yang jelas semakin tinggi tingkat *leverage* akan semakin tinggi tingkat resiko yang di hadapi serta semakin besar tingkat *return* atau penghasilan yang diharapkan. Istilah resiko (*risk*) disini dimaksudkan dengan ketidakpastian (*Uncertainty*) dalam hubungannya dengan kemampuan perusahaan membayar kewajiban-kewajiban tetapnya (*fixed payment obligation*).

Menurut Fahmi (2012) *leverage* merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Menurut Kasmir (2011:151), *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang.

Penggunaan sumber-sumber pembiayaan perusahaan, baik yang merupakan sumber pembiayaan jangka pendek maupun sumber pembiayaan jangka panjang akan menimbulkan suatu efek yang biasa disebut dengan *leverage*. Gibson (1990)

dalam Oktiyatun (2012) menyatakan bahwa “*The use of debt, called leverage, can greatly affect the level and degree of change in the common earnings*”, artinya penggunaan utang, disebut pengungkit, sangat dapat mempengaruhi tingkat derajat dan tingkat perubahan pendapatan saham.

Pengertian Kebijakan *leverage* menurut Brigham dan Houston (2010), “*Leverage* keuangan (*financial leverage*) merupakan suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan”.

Jadi *leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, *leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula.

Berdasarkan beberapa definisi di atas maka dapat diketahui bahwa *leverage* adalah penggunaan *assets* dan sumber dana yang memiliki biaya atau beban tetap yang bersal dari pinjaman dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham sehingga dapat menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap utang maupun aset.

2.2.5.2 Rasio *Leverage*

Rasio-rasio *leverage* yang umum digunakan sebagai berikut:

1. Rasio Utang atau *Debt Ratio (Debt to Asset Ratio)*

Rasio ini memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki. Semakin tinggi hasil persentasenya, cenderung semakin besar resiko keuangannya bagi kreditor maupun pemegang saham.

Menurut Hanafi dan Halim (2012:79), *Debt to Assets Ratio* dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

2. Rasio Utang terhadap Ekuitas atau *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

Menurut Hanafi dan Halim (2012:79), *Debt to Equity Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

3. Rasio Laba terhadap Beban Bunga atau TIE (*Times Interest Earned*)

Rasio ini disebut juga rasio penutupan (*Coverage Ratio*), mengukur kemampuan pemenuhan kewajiban bunga tahunan dengan laba operasi (EBIT), sejauh mana laba operasi boleh turun tanpa menyebabkan kegagalan dalam pemenuhan kewajiban membayar bunga pinjaman.

Menurut Hanafi dan Halim (2012:80), *Times Interest Earned* dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{TIE} = \frac{\text{Earning Before Interest an Tax (EBIT)}}{\text{Interest Change}}$$

4. Rasio Penutupan Beban Tetap (*Fixed Charge Coverage*)

Rasio ini mirip dengan rasio TIE, namun rasio ini lebih lengkap karena dalam rasio ini diperhitungkan kewajiban perusahaan seandainya perusahaan melakukan *leasing* (sewa beli) aktiva dan memperoleh utang jangka panjang berdasarkan kontrak sewa beli.

Menurut Hanafi dan Halim (2012:80), *Fixed Charge Coverage* dirumuskan sebagai berikut :

$$FCC = \frac{\text{Income Before Tax} + \text{Interest Charge} + \text{Lease Obligation}}{\text{Interest Charge} + \text{Lease Obligation}}$$

Dalam penelitian ini untuk mengukur *leverage* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia digunakan *Debt to Total Asset Ratio* atau *Debt Ratio* karena dari *Debt to Total Asset Ratio* akan dapat diketahui seberapa besar kekayaan perusahaan yang dapat dipergunakan untuk membayar hutang-hutangnya. Aset perusahaan yang terlalu banyak berasal dari hutang akan menciptakan risiko bagi perusahaan karena apabila perusahaan menggunakan semakin banyak hutang untuk membiayai asetnya akan berpengaruh semakin besarnya kewajiban perusahaan baik dalam bentuk kewajiban tetap dan bunga.

2.2.6 Kebijakan Dividen

2.2.6.1 Pengertian Dividen

Menurut Hanafi (2012:361) menyatakan bahwa “Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham di samping *capital gain*“. Sedangkan menurut Hidayat (2011:31) bahwa “Dividen adalah nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak (*net income after tax* atau *earnings after tax*) dikurangi laba ditahan (*retined earnings*) sebagai cadangan perusahaan”.

Dividen merupakan salah satu potensi keuntungan dari investasi melalui saham, maka pihak manajemen perusahaan perlu memperhatikan kebijakan dividen yang akan diterapkan dalam rangka menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dalam bentuk kepemilikan saham.

2.2.6.2 Jenis - jenis Dividen

Terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dibayarkan kepada para pemegang saham, tergantung pada posisi dan kemampuan perusahaan

bersangkutan. Menurut Kieso, Weygandt, dan Warfield (2009:785) menyatakan dividen terbagi atas:

1. Dividen Kas

Dewan direksi menetapkan untuk penyusunan pengumuman dividen kas. Setelah persetujuan resolusi, dewan mengumumkan dividen. Sebelum membayar itu, bagaimanapun, perusahaan harus menyiapkan daftar pemegang saham saat ini. Untuk alasan ini, biasanya ada jeda waktu antara pengumuman.

2. Dividen Properti

Dividen dibayarkan dalam aset perusahaan selain kas disebut dividen properti atau dividen dalam bentuk barang. Dividen mungkin barang dagangan, *real estate*, investasi, atau bentuk apapun yang dewan direksi tetapkan.

3. Dividen Likuidasi

Dividen selain didasarkan pada saldo laba kadang-kadang digambarkan sebagai dividen likuidasi. Istilah ini menyiratkan bahwa dividen tersebut daerah pengembalian pemegang saham, investasi daripada keuntungan. Dengan kata lain, dividen tidak didasarkan pada pendapatan mengurangi jumlah disetor oleh pemegang saham dan oleh karenanya itu disebut *liquidating dividend*.

4. Dividen Saham

Perusahaan kadang-kadang mengeluarkan dividen saham. Dalam hal ini, pendistribusikan aset. Setiap pemegang saham mempertahankan persis bagian proporsional yang sama dalam perusahaan dan beberapa nilai buku sebesar setelah masalah perusahaan dividen saham.

2.2.6.3 Prosedur Pembayaran Dividen

Prosedur pembayaran dividen menurut Brigham dan Houston (2011:562) adalah sebagai berikut :

1. Tanggal Deklarasi (*Declaration Date*)

Pada tanggal deklarasi maka direksi suatu perusahaan akan mengadakan rapat dan mengumumkan dividen regular.

2. Tanggal Pemilik Tercatat (*Holder of Record Date*)

Pada hari penutupan usaha di pemilik tercatat, perusahaan menutup buku perpindahan sahamnya dan menyusun suatu daftar pemegang saham per tanggal tersebut, pemegang saham tersebut berhak untuk menerima dividen.

3. Tanggal Eks Dividen (*Ex Dividend Date*)

Tanggal ketika hak atas dividen lepas dari saham. Hak atas dividen tetap ada pada saham sampai dua hari kerja sebelum tanggal pemilik tercatat namun pada hari kedua sebelum tanggal tersebut, hak atas dividen tidak lagi dimiliki oleh saham.

4. Tanggal Pembayaran (*Payment Date*)

Tanggal dimana perusahaan akan membayarkan dengan membagikan cek dividen kepada para pemegang sahamnya.

2.2.6.4 Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Martono dan Harjito (2010:253) menyatakan bahwa “Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang”.

Menurut Sudana (2011:167) menyatakan bahwa “Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan. Khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan”.

Menurut Sartono (2011:281) menyatakan bahwa “Kebijakan dividen adalah sebagai keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang”.

Menurut Mulyawan (2015:253) menyatakan bahwa “Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada

pemegang saham sebagai dividen atau akan menahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi di masa yang akan datang”.

Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan yang dibuat apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali.

2.2.6.5 Teori Kebijakan Dividen

Menurut preferensi investor ada tiga teori yang mendasari kebijakan dividen (Brigham dan Houston 2011:211), yaitu :

1. Teori Dividen Tidak Relevan

Teori dividen tidak relevan dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (MM). Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham maupun terhadap biaya modal perusahaan. Teori Miller dan Modigliani (MM) berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan ditentukan pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, bukan pada bagaimana laba tersebut dibagi menjadi dividen dan laba ditahan. Sehingga kebijakan dividen merupakan suatu yang tidak relevan untuk dipersoalkan. Teori Miller dan Modigliani (MM) menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi hanya ditentukan oleh profitabilitas dasar dan risiko usahanya, dengan asumsi bahwa tidak ada pajak yang dibayarkan atas dividen, saham dapat dibeli dan dijual tanpa adanya biaya transaksi, semua pihak baik manajer maupun pemegang saham memiliki informasi yang sama tentang laba perusahaan di masa yang akan datang.

2. *Bird in the Hand Theory*

Gordon dan Lintner berpendapat bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gain*. Oleh karena itu, investor akan merasa lebih aman untuk mengharapkan dividen saat ini dibandingkan menunggu *capital gain* yang di masa depan.

3. *Tax Differential Theory*

Teori ini didasarkan atas pada perbedaan pajak antara dividen dengan keuntungan modal (*capital gain*). Pajak atas dividen harus dibayarkan pada tahun saat dividen tersebut diterima, sedangkan pajak atas *capital gain* tidak dibayarkan sampai saham dijual. Adanya keunggulan pajak tersebut maka membuat investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak dibandingkan dengan dividen.

2.2.6.6 Jenis Kebijakan Dividen

Menurut Manahan (2013:203), jenis kebijakan dividen sebagai berikut:

1. Kebijakan Pemberi Dividen Stabil
Kebijakan pemberi dividen stabil ini artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembar sahamnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya mantap dan stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun.
2. Rasio yang Konstan Pembayaran Dividen
Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya. Kebijakan ini tidak akan memaksimalkan harga pasar korporasi, disebabkan kebanyakan pemegang saham tidak ingin variabilitas penerimaan dividen saja sebagai penentu dalam pemilihan saham.
3. Kebijakan secara kompromi
Dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil. Kompromi salah satu pendekatan yang terbaik di dalam menentukan kebijakan dividen. Kebijakan seperti ini sangat fleksibel, tetapi akan menyebabkan ketidaktentuan dalam pikiran investor mengenai dividen yang mereka inginkan.
4. Kebijakan Dividen secara Residu

Kebijakan pemberian dividen dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu. Dividen yang dibayarkan menunjukkan jumlah residu dari pendapatan setelah kebutuhan investasi korporasi dapat dipenuhi.

2.2.6.7 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen

Menurut Mulyawan (2015:258), faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham antara lain adalah:

1. **Kebutuhan dana bagi perusahaan**
Semakin besar kebutuhan dana perusahaan, semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Hal ini karena penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan) dan sisanya digunakan untuk pembayaran dividen.
2. **Likuiditas perusahaan** Salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen adalah likuiditas perusahaan. Karena dividen merupakan arus kas keluar, semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan.
3. **Kemampuan untuk meminjam**
Perusahaan yang mempunyai kemampuan tinggi untuk mendapatkan pinjaman memiliki fleksibilitas keuangan yang tinggi dan kemampuan untuk membayar dividen yang tinggi pula. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui utang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan.
4. **Pembatasan dalam perjanjian hutang**
Pembatasan digunakan oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya.

5. Pengendalian perusahaan

Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, perusahaan mungkin menaikkan modal pada waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan.

6. Tingkat ekspansi aset

Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya. Untuk membiayai ekspansi aktivitya, perusahaan cenderung untuk menahan laba daripada membayarkannya dalam bentuk dividen.

7. Stabilitas laba

Perusahaan yang mempunyai laba stabil mampu memperkirakan besarnya laba pada masa yang akan datang. Perusahaan ini cenderung membayarkan *dividen payout ratio* daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi, dividen yang lebih rendah akan lebih mudah untuk dibayar apabila laba menurun pada masa yang akan datang.

2.2.6.8 Pengukuran Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2010:73) menyatakan bahwa “*Dividend Payout Ratio* adalah presentasi laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham”.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan terhadap *earning* yang diperoleh perusahaan. Alasan *Dividend Payout Ratio* dipilih dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada *shareholders* sebagai dividen dan berapa yang disimpan perusahaan.

Menurut Fahmi (2013:139), *Dividen Payout Ratio* dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

2.3 Hubungan Antar Variabel dan Pengembangan Hipotesis Penelitian

2.3.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dilihat dari total aset. Besar kecilnya perusahaan yang nampak pada total aset akan mencerminkan ukuran perusahaan. Semakin besarnya total aset pada suatu perusahaan semakin besar pula ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang memberikan perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan keadaan perusahaan tersebut yang akan menarik perhatian para investor untuk memiliki saham pada perusahaan tersebut. Kondisi itulah yang menyebabkan naiknya harga saham perusahaan dipasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan yang besar. Maka, akan terjadi hubungan positif antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan karena investor menginginkan perusahaan yang besar dan akan cenderung memiliki kondisi yang stabil. Beberapa penelitian terdahulu yang sependapat dengan pernyataan tersebut adalah Nuraina (2012), Prasetyorini (2013), Maryam (2014), dan Novari dan Lestari (2016), membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan

2.3.2 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Pada sebuah perusahaan dikatakan tidak solvabel apabila total hutang perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Dengan semakin tingginya rasio *leverage* maka menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur. Hal ini akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang rasio *leveragenya* tinggi karena semakin tinggi rasio *leveragenya* semakin tinggi pula resiko investasinya. Maka, akan terjadi hubungan negatif antara *leverage* dengan nilai perusahaan dimana tingginya *leverage* akan membuat investor berhati-hati dalam menanamkan modal. Beberapa penelitian terdahulu yang sependapat dengan pernyataan

tersebut adalah Ernawati (2015) membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H2 : *Leverage* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan

2.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan atas laba yang diperoleh perusahaan. Pembayaran dividen dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik, karena perusahaan tersebut dianggap telah mampu memenuhi kebutuhan perusahaan sehingga investor tidak takut untuk menanamkan modalnya. Sebaliknya jika dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk maka akan terjadi penurunan pembayaran dividen. Pembagian dividen yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut karena berfikir bahwa *earning* yang diperoleh akan cepat mengembalikan modal yang telah ditanam pada suatu perusahaan tersebut. Maka dalam hal ini kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena dengan adanya pembagian dividen yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu memenuhi kebutuhan perusahaan dan mengembalikan modal investor. Beberapa penelitian terdahulu yang sependapat dengan pernyataan tersebut adalah Wijaya dan Wibawa (2010) dan Mayogi dan Fidiana (2016) membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan

2.3.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan Kebijakan Dividen secara bersama-sama terhadap Nilai Perusahaan

Besar kecilnya perusahaan yang nampak pada total aset mencerminkan ukuran perusahaan. Semakin besar total aset pada suatu perusahaan semakin besar pula ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang memberikan perhatian pada perusahaan tersebut. Perusahaan yang lebih besar

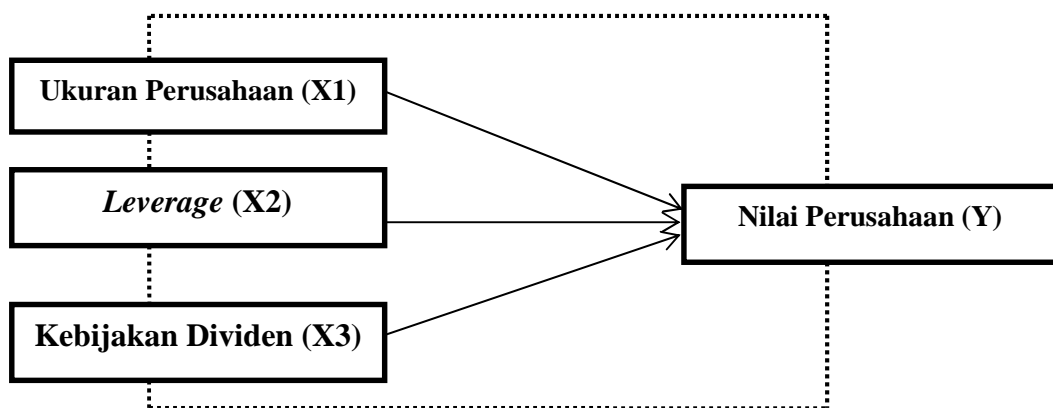
akan dapat dengan mudah mengakses pasar modal dalam bentuk pendanaan yang lebih besar untuk perusahaan, sehingga perusahaan mampu mempunyai rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil.

H4 : Ukuran perusahaan, *leverage*, dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian tersebut kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat ditunjukkan dalam skema sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



Keterangan :

Hubungan parsial :

X1 : Ukuran Perusahaan

X2 : *Leverage*

X3 : Kebijakan Dividen

Y : Nilai Perusahaan