

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Tinjauan Pustaka

2.1.1. *Operating Leverage*

Operating Leverage adalah kemampuan perusahaan didalam menggunakan biaya operasi tetap untuk memperbesar pengaruh dari volume penjualan terhadap *earning before interest and tax* (EBIT) (Syamsudin, 2011:107). Penjualan akan mempengaruhi laba perusahaan yang sifatnya sensitif sehingga laba menjadi berfluktuasi yang menimbulkan tingkat ketidakpastian. Tingkat ketidakpastian ini akan meningkatkan risiko (Keown, 2010:116). *Operating Leverage* timbul karena adanya *fixed operating cost* yang digunakan didalam perusahaan untuk menghasilkan *income*.

Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *Operating Leverage* adalah *Degree of Operating Leverage* (DOL). DOL mengukur perubahan yang terjadi dalam laba operasi yang disebabkan oleh perubahan persentase dalam penjualan. Karenanya, semakin besar DOL, semakin besar risiko kerugian ketika penjualan menurun dan semakin besar keuntungan ketika penjualan mengalami kenaikan (Harahap, 2013:7).

Tingkat *Operating Leverage* atau biasa dikenal dengan istilah “*Degree of Operating Leverage*” (DOL) dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DOL = \frac{\text{Persentase Perubahan EBIT}}{\text{Persentase Perubahan Penjualan}}$$

Perusahaan yang menggunakan biaya tetap dalam proporsi yang tinggi dikatakan menggunakan *Operating Leverage* yang tinggi. Dapat dikatakan, DOL untuk perusahaan tersebut tinggi. Jika perusahaan mempunyai DOL yang tinggi, tingkat penjualan yang tinggi akan menghasilkan pendapatan yang tinggi. Tetapi sebaliknya, jika tingkat penjualan turun secara signifikan, perusahaan tersebut akan mengalami kerugian. Manfaat dari penggunaan *Operating Leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari pada aset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuangan pemegang saham. Sebaliknya *Leverage* meningkatkan keuntungan, karena jika perusahaan mempunyai keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka kegunaan *Leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham. Ketika utang yang digunakan perusahaan melampaui jumlah tertentu, kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba lebih kecil jika dibandingkan dengan suku bunga yang dibayar oleh perusahaan (Warsono, 2013:213).

Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa *Operating Leverage* adalah suatu penggunaan aktiva yang menimbulkan beban tetap operasional. Penggunaan aktiva dengan biaya tetap yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan yang cukup untuk menutup biaya tetap. Kegunaan *Operating Leverage* untuk mengukur perubahan laba sebagai akibat perubahan penjualan sehingga perusahaan dapat mengetahui keuntungan operasi perusahaan menggunakan indikator *Degree of Operating Leverage*.

2.1.2. Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, dan lain sebagainya (Harahap, 2015:304). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. (Sutrisno, 2010:122). Menurut Brigham dan Houston (2009:109) Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. (Hery,2015:226). Di samping bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, rasio ini juga bertujuan untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan.

Berdasarkan pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang ada didalam perusahaan itu sendiri dan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya yang dialokasikan dalam perusahaan. Tetapi sebaliknya, jika tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya dari perusahaan. Sedangkan bagi perusahaan tingkat profitabilitas yang rendah dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan dalam perusahaan tersebut.

Rasio Profitabilitas ini dapat dihitung dengan beberapa indikator menurut Sutrisno (2012:222) yaitu:

a) Hasil Pengembalian atas Ekuitas (*Return on Equity*)

Return on Equity merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas (Harahap, 2015:305). *Return on equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (income) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. *Return on Equity* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham (Hery, 2015:230). Rasio ini dapat menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam penggunaan modal sendiri, semakin tinggi nilai *Return on Equity*, maka semakin baik. Itu mengindikasikan bahwa perusahaan akan terlihat semakin kuat, begitu pun sebaliknya. Sedangkan menurut Kasmir (2010:115) ROE adalah rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Rasio ini dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini penulis menggunakan rasio *Return on Equity* dalam mengukur Profitabilitas karena rasio ini dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang dimilikinya untuk menghasilkan laba bagi perusahaan maupun pemegang saham.

b) Hasil Pengembalian atas Aset (*Return on Asset*)

Return on Asset menunjukkan tingkat kemampuan bank dalam menghasilkan laba bersih dari aset yang dimiliki. Semakin besar suatu bank menghasilkan laba, berarti bank sudah efektif dalam mengelola asetnya (Kasmir, 2017:202). *Return on Asset* mengukur efektivitas keseluruhan dalam menghasilkan laba melalui aktiva

yang tersedia, daya untuk menghasilkan modal yang diinvestasikan (Home dan Wachowicz, 2005:235). *Return on Asset* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

c) *Net Profit Margin*

Net Profit Margin merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih/penjualan (Kasmir, 2017:235). Semakin tinggi *Net Profit Margin* akan menunjukkan adanya efisiensi yang semakin tinggi, sehingga variabel ini menjadi faktor penting yang harus dipertimbangkan. Rumus untuk mencari *Net Profit Margin* ini dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Sales}}$$

2.1.3. Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen adalah suatu keputusan pendanaan perusahaan untuk menentukan berapa besar bagian dari laba perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali atau ditahan didalam perusahaan (Hery, 2017:178). Menurut Kurniawati (2014:14) Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan perusahaan.

Pendapat lain menurut Sudana (2009:219) mengatakan bahwa Kebijakan Dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya

berkaitan dengan pembelanjaan intern perusahaan. Hal ini karena, besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana intern perusahaan.

Apabila perusahaan memilih membagi laba sebagai dividen, tentunya akan mengurangi laba yang akan ditahan. Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan, kebijakan ini melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham dan pihak kedua perusahaan itu sendiri.

Dapat ditarik kesimpulan bahwa Kebijakan Dividen adalah suatu keputusan yang dibuat perusahaan mengenai laba yang diperoleh apakah akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk diinvestasikan. Hal ini nantinya akan mempengaruhi keputusan investor karena ada beberapa investor yang lebih menyukai pendapatan dividen tetapi ada juga yang lebih menyukai pendapatan dari *capital gain*. Mengenai hal tersebut dapat berpengaruh terhadap harga saham, karena biasanya bagi perusahaan yang dividennya akan dibagikan ke pemegang saham, maka dimata investor akan terlihat memiliki kinerja yang bagus dan laba yang besar sehingga nantinya harga saham pun akan meningkat.

a) Teori-Teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa teori tentang kebijakan dividen yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Sudana, 2009: 220):

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Menurut *Dividend Irrelevance Theory*, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa, nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan

perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana cara membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

2. *Bird in the Hand Theory*

Menurut *Bird in The Hand Theory*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena, pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

3. *Tax Preference Theory*

Menurut *Tax Preference Theory*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga pasar perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian dimasa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan untuk menghindari pajak.

b) Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Terdapat berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Sudana, 2011:170-171):

1. Dana yang dibutuhkan perusahaan

Apabila di masa yang akan datang perusahaan berencana melakukan investasi yang membutuhkan dana yang besar, maka perusahaan dapat memperolehnya melalui penyisihan laba ditahan. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, semakin besar pula bagian laba yang ditahan perusahaan atau semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

2. Likuiditas

Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas (*cash ratio*) yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang saham, dan sebaliknya.

3. Kemampuan perusahaan untuk meminjam

Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena *Leverage* keuangan perusahaan masih rendah, dan perusahaan masih dipercaya oleh para kreditor. Dengan demikian, semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam, semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

4. Nilai Informasi dividen

Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa harga pasar saham perusahaan meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, dan harga pasar saham perusahaan turun ketika perusahaan mengumumkan penurunan

dividen. Salah satu alasan dari reaksi pasar terhadap informasi pengumuman dividen tersebut karena pemegang saham lebih menyukai pendapatan sekarang, sehingga dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Selain itu, dividen yang meningkat dianggap memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan baik, dan sebaliknya dividen turun memberikan sinyal kondisi keuangan perusahaan yang memburuk. Perubahan harga saham yang mengikuti sinyal dividen disebut dengan *information content effect*.

5. Pengendalian Perusahaan

Jika perusahaan membayar dividen dengan jumlah yang besar, kemungkinan perusahaan memperoleh dana dengan menjual saham baru untuk membiayai peluang investasi yang dinilai menguntungkan. Dalam kondisi demikian, kendali pemegang saham lama tidak berjanji untuk membeli tambahan saham baru yang diterbitkan perusahaan.

6. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditor

Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak kreditor, perjanjian pinjaman tersebut sering disertai dengan persyaratan-persyaratan tertentu. Salah satu bentuk persyaratan diantaranya yaitu pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang disepakati. Tujuannya adalah melindungi kepentingan pihak kreditor, yaitu kelancaran pelunasan pokok pinjaman dan bunganya.

7. Inflasi

Semakin tinggi tingkat inflasi, semakin turun daya beli mata uang. Hal ini berarti perusahaan harus mampu menyediakan dana yang lebih besar untuk membiayai investasi perusahaan pada masa yang akan datang. Apabila peluang

untuk mendapatkan dana yang berasal dari luar perusahaan terbatas, salah satu cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut adalah melalui dana internal, yaitu laba ditahan. Dengan demikian, jika inflasi meningkat, dividen yang dibayarkan akan berkurang, dan sebaliknya.

c) Indikator Kebijakan Dividen

Indikator untuk mengukur Kebijakan Dividen yang sering digunakan adalah *Dividend Payout Ratio* (Munawir, 2013:2). Rasio ini melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investpr. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. Maka dari itu, sesuai dengan yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini. Rasio ini mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Semakin besar rasio ini berarti semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membelanjai investasi yang dilakukan perusahaan (I Made Sudana, 2015: 26).

Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* maka nilai perusahaan akan ikut meningkat karena hal ini menandakan bahwa investor mendapatkan cukup dividen bagi mereka sehingga menambah tingkat kepercayaan terhadap perusahaan. Akan tetapi *Dividend Payout Ratio* juga dapat menurunkan nilai perusahaan, karena apabila dividen yang dibagikan cukup tinggi maka semakin sedikit laba ditahan yang mana kemungkinan dapat menghambat pertumbuhan perusahaan. Apalagi bagi perusahaan yang memiliki rencana untuk ekspansi tentunya akan memerlukan dana yang cukup besar. Hal tersebut akan menghambatnya. *Dividend Payout Ratio* dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\%$$

Adapun *Dividend per Share* dan *Earning per Share* dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Dividend per Share} = \frac{\text{Dividen yang dibagikan}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

$$\text{Earning per Share} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

2.1.4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang (I Made Sudana, 2011:8). Sedangkan menurut Sattar (2017:86) Nilai Perusahaan adalah nilai dari laba yang diperoleh dan yang diharapkan pada masa yang akan datang yang dihitung pada masa sekarang dengan memperhitungkan tingkat resiko dan tingkat bunga yang tepat. Sedangkan menurut Buddy Setianto (2016:15) Nilai Perusahaan adalah hasil jumlah kapitalisasi pasar saham dan utang dikurangi kas.

Berdasarkan definisi tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa Nilai Perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun yaitu mulai dari perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. (Hery, 2017:5). Nilai Perusahaan merupakan hal yang sangat diperhatikan oleh investor. Kemakmuran pemegang

saham atau investor tersebut tercermin dari nilai perusahaan, dengan kata lain Nilai perusahaan merupakan ukuran kinerja manajer keuangan.

Nilai Perusahaan dapat menunjukkan keadaan pasar saham terhadap perusahaan. Semakin besar Nilai Perusahaan maka dapat menunjukkan ke publik dalam menilai harga pasar saham perusahaan di atas nilai bukunya, sehingga ketika nilai perusahaan meningkat berarti publik menilai kinerja dan performa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik, serta tujuan utama perusahaan dapat tercapai melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham.

Berdasarkan pernyataan tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa Nilai Perusahaan digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan meningkatnya Nilai Perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham. Nilai Perusahaan juga merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat.

Beberapa indikator untuk menghitung Nilai Perusahaan:

a. *Tobin's Q*

Secara umum *Tobin's Q* merupakan salah satu ratio dalam mengukur Nilai Perusahaan. *Tobin's Q* dikenal juga sebagai Q Ratio, yang merupakan rasio dari nilai pasar dari aset sebuah perusahaan (nilai pasar dari saham beredar ditambah utang) dibagi dengan biaya pengganti aset perusahaan atau nilai buku. Rasio Q menyerupai rasio nilai pasar dengan nilai buku (Chandra, 2019:190). *Tobin's Q* ditemukan oleh seorang pemenang hadiah nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin. Dalam praktiknya, rasio Q sulit dihitung dengan akurat karena

memperkirakan laba biaya penggantian atas aset sebuah perusahaan bukanlah suatu pekerjaan yang mudah (Margaretha, 2014:20). *Tobins'Q* digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yang khususnya tentang Nilai Perusahaan sehingga menunjukkan performa manajemen dalam mengelola aktiva dari perusahaan. Jadi nilai *Tobins'Q* menggambarkan kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan dari suatu perusahaan.

Nilai *Tobins'Q* yang ideal adalah 1,0 yang berarti pasar berhasil menilai perusahaan secara wajar (nilai pasar aktiva = nilai buku aktiva). Ketika *Tobins'Q* < 1, sebuah perusahaan dapat tergolong murah (*undervalued*) karena nilai bukunya lebih tinggi dibandingkan nilai pasarnya. Hal ini dapat menarik pihak yang tertarik untuk membeli perusahaan tersebut. Sebaliknya, ketika *Tobins'Q* > 1, sebuah perusahaan dapat tergolong mahal (*overvalued*), sehingga menarik pihak yang ingin meniru model bisnis perusahaan tersebut agar mendapatkan keuntungan juga.

Dalam penelitian ini untuk mengukur Nilai Perusahaan menggunakan *Tobin's Q* karena jika dibandingkan dengan rasio penilaian lainnya yaitu rasio *Tobins'Q* tidak hanya mengukur keadaan perusahaan dipasar melalui harga saham yang beredar dan jumlah saham yang beredar, tetapi juga mengukur aktiva dan kewajiban yang ada pada perusahaan, sedangkan rasio penilaian lainnya hanya mengukur keadaan perusahaan dilihat dari saham dan harga saham yang dimiliki.

Ada dua perbedaan utama yaitu pembilang dari rasio *Q* mewakili nilai pasar ekuitas serta utang, bukan hanya ekuitas dan penyebut rasio *Q* mewakili semua aset. Selanjutnya, aset-aset ini diperhitungkan pada biaya penggantian, bukan nilai buku. Maka dari itu, rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Nilai kapitalisasi pasar} + \text{total utang}}{\text{Total Asset}}$$

b. Price Earning Ratio

Price Earning Ratio (PER) Price Earning Ratio adalah harga per lembar saham, indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan *earnings* (Harmono, 2015:57).

Price Earning Ratio melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *Earning Per Share*. *Price Earning Ratio* menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *Earning Per Share*. Semakin besar *Price Earning Ratio* suatu saham maka harga tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan penentu harga saham, semakin tinggi tingkat pertumbuhan maka semakin tinggi *Price Earning Ratio*. Maka dari itu, *Price Earning Ratio* dapat dipergunakan sebagai indikator tingkat pertumbuhan yang diharapkan.

Price Earning Ratio digunakan untuk menilai murah atau mahal sebuah saham, semakin rendah *Price Earning Ratio* suatu saham maka semakin baik atau murah harganya untuk diinvestasikan (Arifin, 2005:87). *Price Earning Ratio* menjadi rendah nilainya bisa karena harga saham cenderung semakin turun atau karena meningkatnya laba bersih perusahaan. Jadi semakin kecil nilai *Price Earning Ratio* maka semakin murah harga saham tersebut untuk dibeli dan semakin baik pula kinerja per lembar saham dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Semakin baik kinerja per lembar saham akan mempengaruhi banyak

investor untuk membeli saham tersebut. Hal ini berarti, bahwa dalam berinvestasi, investor memperhatikan *Price Earning Ratio* sebagai salah satu pertimbangan dalam keputusan berinvestasi.

Price Earning Ratio suatu saham dapat dihitung dengan membagi harga saham perusahaan terhadap laba per lembar saham (Tandelilin, 2001:192). Rumus untuk menghitung PER adalah sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

c. *Price Book Value* (PBV)

Price to Book Value merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham (Hery, 2016: 145). PBV atau *Price Book Value* adalah rasio yang digunakan untuk menilai apakah harga sebuah saham dari suatu perusahaan termasuk murah atau mahal. Perbandingan rasio ini diperoleh dari nilai *book value* dari perusahaan tersebut.

Price to book value adalah acuan investor dalam memilih harga saham. Apabila nilai PBV kurang dari 1 maka bisa dibilang harga saham murah. Tetapi sebaliknya, jika nilainya lebih dari 1, maka harga saham pada emiten tersebut cenderung mahal. Rumus untuk menghitung PBV menurut Gitman (2012:74) adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

2.2. Kajian Empiris

Tabel 2.1.
Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti/Tahun, Tempat	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	Bayu Irfandi Wijaya dan I.B. Panji Sedana (2015), di Bursa Efek Indonesia, “	Variabel X: Profitabilitas Variabel Y: Nilai Perusahaan Variabel Intervening: Kebijakan Dividen Objek Penelitian di BEI Teknik analisis yang digunakan analisis jalur. Menentukan sampel menggunakan <i>purposive sampling</i>	Variabel Intervening: Kesempatan Investasi Tahun penelitian Populasi perusahaan	Kebijakan Dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan kesempatan investasi memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan	E- Jurnal Manajemen Unud: Vol. 4, No, 12, 2015. ISSN: 2302-8912.
2.	Mei Diah Putri Anggraeni dan Muhammad Sulhan (2020), “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening”	Variabel X: Profitabilitas Variabel Y: Nilai Perusahaan Variabel Intervening: Kebijakan Dividen Metode Penelitian: Kuantitatif Objek penelitian di BEI Metode pengambilan sampel menggunakan <i>purposive sampling</i> .	Variabel X: Likuiditas dan <i>Leverage</i> Tahun Penelitian Populasi penelitian Teknik analisis menggunakan regresi linear berganda	Profitabilitas dan <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen mampu menghubungkan pengaruh profitabilitas dan <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan tetapi tidak mampu menghubungkan pengaruh likuiditas	<i>Competitive</i> Jurnal Akuntansi dan Keuangan: Vol. 4, No. 2 E-ISSN: 2549-791X

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				terhadap nilai perusahaan	
3.	Dwi Retno Wulandari (2020).	Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Intervening.	Tidak ada pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan melalui struktur modal sebagai Variabel Intervening.	Variabel Independen: Profitabilitas dan Operating Leverage Variabel Dependen: Nilai Perusahaan.	Accounting Analysis Journal. Vol. 2, No. 4, 2013. ISSN: 2252-6765
4.	Adam B.A, Sukirman dan Indah Fajrina S.W (2022).	Variabel Independen: Profitabilitas Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Variabel Independen: Ukuran Perusahaan dan Keputusan Investasi Variabel Moderating: Struktur Modal	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	Riset & Jurnal Akuntansi. Vo. 6, No. 2, 2022. e-ISSN: 2548-9924 p-ISSN: 2548-7507
5.	I Komang B.A dan I Putu Yadnya (2019), "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen."	Variabel Independen: Profitabilitas Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Intervening: Kebijakan Dividen	Variabel Independen: Likuiditas dan Ukuran Perusahaan.	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Profitabilitas dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen mampu memediasi pengaruh dari Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.	E- Jurnal Manajemen. Vol. 8, No. 5, 2019. ISSN: 2302-8912
6.	Dhian Andanarini M.S, Dian Kurniasari dan Amos Mbiliyora (2021),	Variabel Independen: Profitabilitas. Variabel Dependen:	Variabel Independen: Ukuran Perusahaan.	Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh	Jurnal Akuntansi dan Pajak. Vol. 21, No. 2, 2021.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	“Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019).”	Nilai Perusahaan.	Variabel Intervening: Struktur Modal Objek Penelitian.	terhadap Nilai Perusahaan.	ISSN: 1412-629X. E-SSN: 2579-3055.
7.	Sonya Majid Pracihara (2016), “Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2011-2014).”	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Variabel Independen: Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan. Objek Penelitian.	Kebijakan Dividen positif dan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan	Jurnal Ilmu Manajemen, 2016.
8.	Bela Febriana Fista dan Dini Widyawati (2017), “Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan Telekomunikasi	Variabel Independen: Profitabilitas Variabel Dependen: Nilai Perusahaan.	Variabel Independen: Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan. Objek Penelitian.	Variabel Independen: Profitabilitas Variabel Dependen: Nilai Perusahaan. Secara Parsial Kebijakan Dividen dan Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol. 6, No.5, 2017. ISSN: 2460-0585.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Go Public yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015).”			Nilai Perusahaan.	
9.	Aghlul Jannatun dan Yuli Chomsatu (2019), “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, <i>Degree of Operating Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan.”	Variabel Independen: Profitabilitas, dan <i>Degree of Operating Leverage</i> Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Variabel Independen: Kebijakan Hutang	Variabel Independen: Profitabilitas, dan <i>Degree of Operating Leverage</i> Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan <i>Degree of Operating Leverage</i> berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan.	Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Dewantara. Vol.2, No.1, 2019. ISSN: 2654-4326
10.	Arfian Fauzi dan Nurmatias (2014), “Pengaruh Profitabilitas dan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2013.”	Variabel Independen: Profitabilitas. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan. Variabel Intervening: Kebijakan Dividen.	Variabel Independen: <i>Leverage</i>	Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, <i>Leverage</i> dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Vol. 2, No. 2, 2015..
11.	Yuyu Jahratu N.S, Nanik Sisharini dan Khasbulloh Huda (2021), “Pengaruh Profitabilitas	Variabel Independen: Profitabilitas. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan.	Variabel Independen: <i>Leverage</i> .	Pengaruh langsung Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan mempunyai	Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Bisnis. Vol. 6, No.1, 2021.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<p>dan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2020 “Kuartal III”).”</p>	<p>Variabel Intervening: Kebijakan Dividen</p>		<p>pengaruh positif dan signifikan. Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan mempunyai pengaruh positif. Sedangkan pengaruh tidak langsung dari Profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen.</p>	<p>E-ISSN: 2502-1796. P-ISSN: 2527-1796.</p>
12.	<p>Ridho Ramadhani, Akhmadi dan M. Kuswantoro (2018), “Pengaruh <i>Leverage</i> dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016).”</p>	<p>Variabel Independen: Profitabilitas Variabel Dependen: Nilai Perusahaan. Variabel Intervening: Kebijakan Dividen.</p>	<p>Variabel Independen: <i>Leverage</i>.</p>	<p>Profitabilitas memiliki signifikan positif pada Nilai Perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.</p>	<p>Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen Tirtayasa, Vol. 2, No.1, 2018.</p>
13.	<p>Puji Setiawati (2020), “Pengaruh <i>Leverage</i> dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan</p>	<p>Variabel Independen: Profitabilitas. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan.</p>	<p>Variabel Independen: <i>Leverage</i>.</p>	<p>Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan. Profitabilitas berpengaruh</p>	<p>Jurnal Manajemen Sains dan Organisasi. Vol. 1, No.2, 2020. P-ISSN: 2685-4724</p>

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervensi pada Indeks BEI 30 yang Tercantum di Bursa Efek Indonesia”	Variabel Intervensi: Kebijakan Dividen.		signifikan positif terhadap Kebijakan Dividen. Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen.	
14.	Zulfa Afifatul Azhar, Ngatno dan Andi Wijayanto (2018), “Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016).”	Variabel Independen: Profitabilitas. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan. Variabel Intervening: Kebijakan Dividen.	Objek Penelitian	Secara parsial Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Secara simultan, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	Jurnal Ilmu Administrasi Binsis. Vol. 7, No.4, 2018.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				Kebijakan dividen sebagai Variabel Intervening dapat memediasi hubungan antara Profitabilitas dan Nilai Perusahaan.	
15.	Imam Hidayat dan Khusnul Khotimah (2022), "Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Periode 2018-2020)."	Variabel Independen: Profitabilitas. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan.	Variabel Independen: Ukuran Perusahaan. Objek Penelitian.	Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan. Vol. 10, No. 1, 2022. ISSN: 2327-7852. E-ISSN: 2721-3048.
16.	H.M. Effendy Pakpahan (2021), "The Effect of Liquidity, Capital Structure, Dividen Policy on Firm Value Through Intervening Variable."	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan.	Variabel Independen: Likuiditas, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen. Variabel Intervening: Profitabilitas	Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas tetapi tidak berpengaruh pada Nilai Perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	<i>International Journal Business, Economics and Law</i> . Vol. 24, Issue 6, 2021. ISSN: 2289-1552.
17.	Rafly Tyas Barna dan Tri Kartika Pertiwi (2021), "The Effect of Profitability on Company Value with Dividend Policy as Intervening Variables."	Variabel Independen: Profitabilitas. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan. Variabel Intervening:	Objek Penelitian.	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap	Jurnal Ekonomi. Vol. 17, No 1. 2021. E-ISSN: 2686-5467. P-ISSN: 1858-2192.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
		Kebijakan Dividen.		Kebijakan Dividen. Kebijakan Dividen memiliki negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen tidak signifikan karena memediasi pengaruh Profitabilitas pada Nilai Perusahaan di Perusahaan Manufaktur.	
18.	Ranti Damayanti dan Agus Sucipto (2022), “ <i>The Effect of Profitability, Liquidity, and Leverage on Firm Value with Dividend Policy as Intervening Variable (Case Study on Finance Sector in Indonesian Stock Exchange 2016-2020 Period).</i> ”	Variabel Independen: Profitabilitas. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan. Variabel Intevening: Kebijakan Dividen	Variabel Independen: Likuiditas dan Leverage.	Profitabilitas memiliki hubungan negatif dan berpengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen tidak mampu memediasi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.	<i>International Journal Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)</i> . Vol. 6, Issue 2, 2022. E-ISSN: 2614-1280. P-ISSN: 2622-4711.
19.	Vidiyanna Rizal Putrid an Arinie	Variabel Independen: Profitabilitas.	Variabel Independen:	Profitabilitas tidak berpengaruh	Jurnal Ilmu Manajemen & Ekonomika.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Rachmawati (2017), “ <i>The Effect of Profitability, Dividend Policy, Debt Policy, and Firm Age on Firm Value in The Non- Bank Financial Industry.</i> ”	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan.	Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Umur Perusahaan	signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	Vol. 10, No. 1, 2017. P-ISSN: 2089- 4309 E-ISSN: 2579- 4841.
20.	Rachma Chartady, Hendy Satria, Masyitah A.S, Ranti Utami dan Sri Kurnia (2021), “ <i>Profitability and Liquidity on Firm Value with Dividend Policy Evidence from Indonesian.</i> ”	Variabel Independen: Profitabilitas. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan. Variabel Intervening: Kebijakan Dividen.	Variabel Independen: Likuiditas.	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan berdampak langsung terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen berpengaruh langsung positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Profitabilitas berpengaruh langsung positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Profitabilitas berpengaruh tidak langsung terhadap Nilai Perusahaan	<i>The International Conference on Government Education Management and Tourism (ICoGEMT), 2021.</i>

2.3. Kerangka Pemikiran

Operating Leverage adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya operasi tetap untuk memperbesar pengaruh dari volume penjualan terhadap *earning before interest and tax* (EBIT) (Syamsudin, 2011:107). Jenis rasio *Operating Leverage* yang digunakan pada penelitian ini adalah *Degree of Operating Leverage*.

Degree of Operating Leverage (DOL) mengukur perubahan yang terjadi dalam laba operasi yang disebabkan oleh perubahan persentase dalam penjualan. Karenanya semakin besar DOL, semakin besar risiko kerugian ketika penjualan menurun dan semakin besar keuntungan ketika penjualan mengalami kenaikan (Harahap, 2013:7). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan cukup peka terhadap penjualan. Kemampuan perusahaan dalam meningkatkan EBIT dengan perubahan volume penjualan dapat menjadi sinyal yang direspon positif oleh pasar, bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan nilai bagi perusahaan. Sesuai dengan *signalling theory* bahwa *Operating Leverage* dapat menjadi sinyal kepada luar perusahaan terkait dengan prospek perusahaan berdasarkan tingkat *Operating Leverage*. Sehingga dapat dikatakan *Operating Leverage* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aghlul dan Yuli (2019) menunjukkan bahwa *Operating Leverage* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya (Hery, 2015:226). Dalam penelitian ini rasio Profitabilitas diukur dengan *Return on Equity* (ROE).

Berdasarkan *signalling theory*, perusahaan akan menyampaikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba agar investor tertarik dalam menanamkan modalnya. Rasio profitabilitas yang baik akan menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi, sehingga resiko

perusahaan rendah dan kecenderungan untuk pembayaran dividen lebih besar, sehingga rasio profitabilitas akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari total ekuitas. Prospek perusahaan yang baik ditunjukkan oleh Profitabilitas yang tinggi, sehingga para investor akan merespon positif dan Nilai Perusahaan juga meningkat. Apabila Profitabilitas perusahaan baik, maka para *stakeholder* yang terdiri dari kreditur, supplier dan investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan (Analisa, 2011). Sehingga akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan karena keuntungan yang besar mencerminkan tingkat pengembalian yang besar pula. Rasio Profitabilitas dapat menunjukkan kesuksesan suatu perusahaan. Semakin baik pertumbuhan Profitabilitas perusahaan, berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya Nilai Perusahaan juga akan dinilai semakin baik dimata investor. Maka Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuyu et al., (2021) menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh secara signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan Dividen adalah suatu keputusan pendanaan perusahaan untuk menentukan berapa besar bagian dari laba perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali atau ditahan didalam perusahaan (Hery, 2014:178). Rasio ini diukur dengan *Dividen Payout Ratio*.

Untuk meningkatkan Nilai Perusahaan dapat dilakukan dengan meningkatkan pembagian dividen oleh perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi Nilai Perusahaan. Berdasarkan *Theory Bird in the hand*, semakin besar dividen maka akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham. Hal ini dikarenakan investor lebih menyukai dividen dibandingkan *capital gain*. Dividen mempunyai risiko lebih rendah dibandingkan *capital gain*, sehingga para pemegang saham cenderung menilai harga saham suatu perusahaan berdasarkan laba ditahan. Semakin meningkatnya investor yang berinvestasi di perusahaan maka akan semakin tinggi harga saham dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Joel, 2006:70). Pembagian dividen yang tinggi menyebabkan kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik oleh pemegang saham, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Sehingga dapat dikatakan Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Puji et al., (2020) membuktikan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Selain itu Kebijakan Dividen juga menjadi variabel intervening antara *Operating Leverage* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

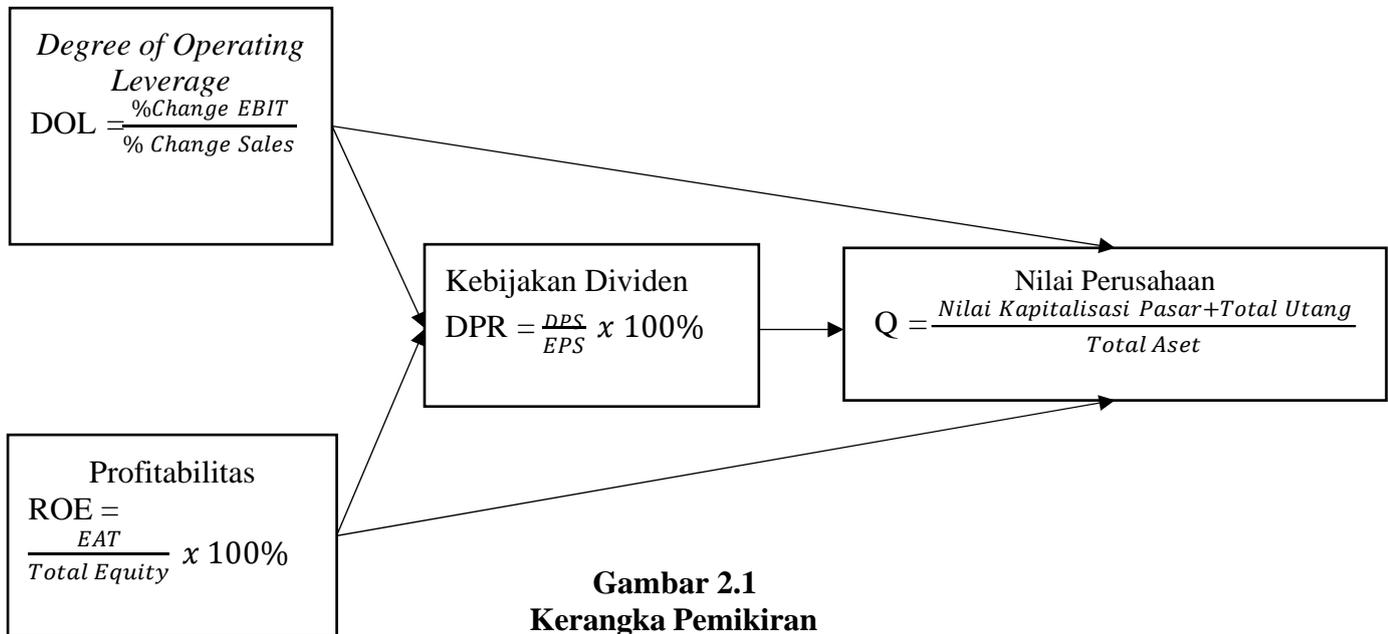
Adanya faktor lain yang turut mempengaruhi hubungan antara *Operating Leverage* dengan Nilai Perusahaan. Variabel Kebijakan Dividen diharapkan dapat menjadi variabel intervening atau perantara antara *Operating Leverage* dengan Nilai Perusahaan. Semakin besar *Operating Leverage* maka semakin besar risiko perusahaan dan berpengaruh untuk membayar hutang. Selanjutnya akan menyebabkan kecilnya dividen yang dibagikan atau bahkan tidak dibagikan.

Semakin besar dividen yang dibagikan maka semakin investor menginvestasikan dananya ke perusahaan, sehingga hal tersebut akan mempengaruhi meningkatnya Nilai Perusahaan. Didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Arfian dan Nurmatis (2014) menunjukkan hasil bahwa Kebijakan Dividen mampu memediasi *Operating Leverage* dengan Nilai Perusahaan.

Kebijakan Dividen diharapkan dapat menjadi variabel perantara atau intervening antara Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan. Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin besar Profitabilitas yang dimiliki suatu perusahaan maka akan semakin besar pula dividen yang dibayarkan (Sudana, 2015). Kebijakan Dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga saham yang berdampak pada Nilai Perusahaan (Sartono, 2014). Penelitian yang dilakukan oleh I Komang dan I Putu (2019) menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen mampu memediasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan uraian dari kerangka pemikiran di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *Operating Leverage* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening memiliki pengaruh.

Kerangka dari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



2.4. Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban yang masih bersifat sementara terhadap rumusan masalah penelitian, yang mana rumusan masalah penelitian sudah dinyatakan dalam bentuk pertanyaan (Sugiyono, 2009:96). Hipotesis maka dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru berdasarkan pada teori. Berdasarkan tujuan penelitian, identifikasi masalah, dan teori-teori yang telah dipaparkan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H₁ : *Operating Leverage* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

H₂ : Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

H₃ : *Operating Leverage* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

H₄ : Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

- H₅ : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- H₆ : *Operating* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening.
- H₇ : Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening.
- H₈ : *Operating Leverage*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen berpengaruh secara simultan terhadap Nilai Perusahaan.