

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Operating Leverage*

2.1.1.1 *Pengertian Operating Leverage*

Menurut Sudana (2015:180) *operating leverage* adalah menggunakan aktiva yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan. Hal ini sejalan dengan pendapat Sugeng (2015:347) *operating leverage* adalah *leverage* yang bersumber dari biaya tetap operasional.

Sedangkan menurut Harmono (2015:176) *operating leverage* adalah meningkatnya sumbangan biaya produksi tetap terhadap total biaya operasi pada berbagai tingkat penjualan. Lalu, menurut Brigham dan Houston (2019:10) *operating leverage* yaitu sejauh mana tingkat biaya-biaya merupakan biaya tetap. Apabila sebagian besar dari biaya-biaya perusahaan tetap dan tidak menurun ketika permintaan turun, maka hal ini meningkatkan risiko bisnis perusahaan.

Munurut teori CAPM dalam Kevin & Yunia (2018:219) apabila *operating leverage* perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Hal ini dikarenakan apabila investor menuntut return yang tinggi, maka investor juga harus menerima risiko yang besar pula. Hal ini menunjukkan jika seorang investor menginginkan return yang tinggi, maka ia perlu berinvestasi pada DOL yang tinggi. Sehingga akan mempengaruhi kenaikan harga saham karena tingginya permintaan saham perusahaan dengan DOL yang tinggi. Oleh karena itu, perusahaan dengan

DOL yang tinggi akan meningkat pula nilai perusahaannya dikarenakan terjadi peningkatan terhadap harga saham.

Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *operating leverage* adalah kemampuan perusahaan menggunakan biaya tetap operasi dalam mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

2.1.1.2 Pengukuran *Operating Leverage*

Menurut Sugeng (2017:347) *Operating leverage* dapat diukur dengan menggunakan *degree of operating leverage* (DOL). DOL persisnya mengukur seberapa besar dampak dari biaya tetap operasi dalam memperbesar pengaruh perubahan hasil penjualan terhadap perubahan laba operasi (EBIT). DOL dapat ditentukan berdasarkan dua titik penjualan atau satu titik penjualan.

1. Penentuan DOL berdasarkan dua titik penjualan

Penentuan DOL berdasarkan dua titik penjualan yaitu dengan menghitung penjualan pada periode dasar dan penjualan pada periode tertentu.

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

Dimana:

$$\% \text{ Perubahan EBIT} = \frac{EBIT - EBIT \text{ (Dasar)}}{EBIT \text{ (Dasar)}} \times 100\%$$

$$\% \text{ Perubahan Penjualan} = \frac{Penjualan - Penjualan \text{ (Dasar)}}{Penjualan \text{ (Dasar)}} \times 100\%$$

Sumber: Sugeng, (2017:348)

2. Penentuan DOL dengan menggunakan satu titik penjualan (penjualan dasar)

Penentuan DOL dengan menggunakan satu titik penjualan yaitu dengan menghitung volume atau hasil penjualan dasar.

$$\text{DOL} = \frac{\text{Margin Kontribusi}}{\text{EBIT}}$$

Margin Kontribusi = Hasil Penjualan-Biaya Variabel

Keterangan:

Margin kontribusi > biaya tetap = Laba

Margin kontribusi < biaya tetap = Rugi

Margin kontribusi = biaya tetap = Impas (tidak laba dan tidak rugi).

Sumber: Sugeng, (2017:349)

Operating leverage yang positif berarti perusahaan menghasilkan penjualan lebih tinggi dibandingkan total biaya. Sedangkan jika hasilnya negatif maka penjualan tidak cukup untuk menutup biaya. DOL yang rendah menunjukkan bahwa biaya variabel perusahaan lebih besar daripada biaya tetapnya. Artinya, peningkatan yang signifikan dalam penjualan perusahaan tidak akan menyebabkan peningkatan terhadap tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga, perusahaan tidak perlu menanggung biaya tetap yang besar.

DOL yang tinggi menunjukkan bahwa biaya tetap perusahaan melebihi biaya variabelnya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatnya penjualan. Tetapi risikonya, perusahaan harus mampu mempertahankan penjualan yang relatif tinggi untuk menutupi seluruh biaya tetap.

2.1.1.3 Indikator *Operating Leverage*

Dari beberapa pengukuran *operating leverage* dengan menggunakan DOL, peneliti memutuskan untuk menggunakan penentuan DOL berdasarkan dua titik penjualan. Pada DOL berdasarkan dua titik penjualan dapat dilakukan dengan penjualan pada periode dasar dan penjualan pada periode tertentu. Sedangkan, pada DOL berdasarkan satu titik penjualan hanya bisa dilakukan terhadap volume penjualan dasar atau volume penjualan yang dijadikan sebagai dasar pembandingan dalam menentukan tingkat perubahan.

Dengan DOL yang tinggi maka akan meningkatkan nilai perusahaan, karena terjadi peningkatan harga saham. Hal ini terjadi karena apabila investor menginginkan return yang tinggi, maka investor juga harus menerima risiko yang besar pula. Hal ini menunjukkan jika seorang investor menginginkan return yang tinggi, maka ia perlu berinvestasi pada DOL yang tinggi (Kevin & Yunia, 2018:219).

2.1.2 Profitabilitas

2.1.2.1 Pengertian Profitabilitas

Menurut Sudana (2011:22) profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan yang dapat menghasilkan laba menggunakan sumber yang dimiliki perusahaan seperti modal, aktiva, atau penjualan perusahaan. Hal ini sejalan dengan pendapat Munawwir (2014:33) menyatakan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif, dengan demikian

profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut. Lalu, menurut Ernawati dan Widyawati dalam Hery (2017:7) profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (Keuntungan) dalam suatu periode tertentu.

Sedangkan menurut Sunyoto dalam Silvia (2021:21) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari usahanya. Disini permasalahannya adalah keefektifan manajemen dalam menggunakan baik total aktiva maupun aktiva bersih. Keefektifan dinilai dengan mengaitkan laba bersih terhadap aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba.

Menarik kesimpulan dari berbagai pendapat yang telah disajikan, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba dari aktivitas operasinya dan pendapatan lain yang mencerminkan kinerja perusahaan yang mengelolanya. Hal ini merupakan indikator kinerja perusahaan pada periode berjalan, dan peningkatan profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan telah berkinerja dengan baik, yang tentunya bermanfaat bagi pemangku kepentingannya.

2.1.2.2 Pengukuran Profitabilitas

Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dengan pendapatan investasi (Kasmir, 2018:114).

Menurut Halim (2011:157) Rasio kemampulabaan digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas manajemen dalam mengelola aset dan equity yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba. Selanjutnya, Sudana (2015:25) menjelaskan rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan.

Menurut Sudana (2015:25-26) terdapat beberapa cara untuk mengukur besar kecilnya profitabilitas, diantaranya:

1. *Return on Assets (ROA)*

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya. Rumusnya sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Earning after Taxes}}{\text{Total assets}}$$

Sumber: Sudana, 2015:25

2. *Return on Equity (ROE)*

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham, untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen

perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan pihak manajemen perusahaan. Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning after interest and tax}}{\text{Equity}}$$

Sumber: Sudana, 2015:25

3. *Profit Margin Ratio*

Profit margin ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan penjualan yang dicapai perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan perusahaan semakin efisien dalam menjalankan operasinya. Ratio ini terdiri atas beberapa macam diantaranya :

a. *Net Profit Margin (NPM)*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari pe yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu pe personalia, pemasaran, dan keuangan yang ada dalam perusahaan. Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Sales}}$$

Sumber: Sudana, 2015:26

b. *Operating profit margin (OPM)*

Rasio ini mengukur kemampuan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak d penjualan yang dicapai perusahaan.

Rasio ini menunjukkan efisiensi bagian produksi serta pemasaran dalam menghasilkan laba.

$$\text{OPM} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Sales}}$$

Sumber: Sudana, 2015:26

c. *Gross Profit Margin (GPM)*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dengan pe yang dilakukan perusahaan.

$$\text{GPM} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}}$$

Sumber: Sudana, 2015:26

4. *Basic Earning Power*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Dengan kata lain rasio ini menceminkan efektivitas dan efisiensi pengelolaan seluruh investasi yang telah dilakukan perusahaan. Semakin rasio ini berarti semakin efektif dan efisien pengelolaan seluruh aktiva yang dimiliki pere untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak.

$$\text{Basic Earning Power} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

Sumber: Sudana, 2015:26

2.1.2.3 Indikator Profitabilitas

Diantara beberapa rasio profitabilitas di atas, penulis memutuskan menggunakan indikator *Return On Asset (ROA)* sebagai alat untuk mengukur profitabilitas. Hal ini disebabkan karena *Return On Asset (ROA)* menggunakan laba

bersih setelah pajak yang dihasilkan maka pihak manajemen dapat memilih apakah laba tersebut akan dibagikan sebagai dividen atau tidak, dan menurut Sudana (2015:25) rasio ini dinilai penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin tinggi ROA maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan mengakibatkan profitabilitas perusahaan yang tinggi. Hal ini menjadi sinyal yang positif dan menjadi daya tarik bagi investor untuk memiliki saham perusahaan sehingga akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan juga meningkat (Sari, 2021:2). Dengan ROA yang positif dapat mengindikasikan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang baik dan memiliki dampak positif bagi nilai perusahaan, yaitu mendapatkan kepercayaan lebih dari investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan (Rahmantio, Saifi, & Nurlaily, 2018).

2.1.3 Kebijakan Dividen

2.1.3.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Harmono (2015:12) kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham.

Menurut Sudana (2015:192) Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besar kecilnya *dividen payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah suatu keputusan pihak manajemen untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen yang tepat diharapkan tidak mengurangi investasi dimasa yang akan datang, namun dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.3.2 Teori Kebijakan Dividen

Menurut Sudana (2015:192) terdapat tiga teori mengenai kebijakan dividen yaitu sebagai berikut:

1. Dividend Irrelevance Theory

Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Menurut *Dividend Irrelevance Theory*, kebijakan dividen tidak memengaruhi 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 memengaruhi nilai perusahaan.

Asumsi yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller adalah:

- a. Tidak ada pajak atas pendapatan perusahaan dan pendapatan pribadi.
- b. Tidak ada biaya emisi atau biaya transaksi saham.
- c. *Leverage* kenangan tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya modal.
- d. Investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan.

- e. Pendistribusian pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak berpengaruh modal sendiri.
- f. Kebijakan penganggaran modal independen dengan kebijakan dividen.

Inti dari pendapat MM adalah bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham di-*offset* sepenuhnya oleh cara-cara pembelanjaan investasi yang dilakukan perusahaan. Misalkan perusahaan telah membuat keputusan investasi, maka perusahaan harus memutuskan apakah menahan laba untuk membelanjai investasi atau membayar dividen dan menjual saham baru sejumlah dividen yang dibayarkan.

MM mengemukakan nilai per lembar saham yang didiskonto setelah keputusan pembelanjaan dan dividen sama dengan nilai pasar sebelum pembelanjaan dividen. Dengan kata lain, penurunan harga pasar saham karena pembelanjaan eksternal sama dengan kenaikan harga saham karena pembayaran dividen. Jadi pemegang saham dikatakan *indifferent* antara dividen dan laba ditahan.

Salah satu kebijakan dividen yang mempunyai implikasi *dividend irrelevant* adalah *dividend payout as a residual decision*. Selama perusahaan mempunyai proyek investasi yang menghasilkan *return* lebih tinggi dari *required return*, perusahaan akan menggunakan laba untuk membelanjai investasi tersebut. Jika perusahaan mempunyai sisa laba setelah semua proyek investasi yang dapat diterima dibelanjai, baru kemudian dibagikan sebagai dividen kas kepada pemegang saham.

Bila kebijakan diperlakukan sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan, berarti pembayaran dividen kas bersifat positif. Artinya, besar kecilnya dividend payout akan berfluktuasi dari waktu ke waktu sesuai dengan fluktuasi jumlah peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan. Perlakuan kebijakan dividen sebagai suatu keputusan sisa yang bersifat pasif mempunyai implikasi bahwa dividen adalah *irrelevant*, yaitu investor *indifferent* antara dividen dan laba ditahan.

2. *Bird in the hand theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner, Berdasarkan *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.

Investor memberikan nilai lebih tinggi atas *dividend yield* dibandingkan dengan *capital gain* yang diharapkan dari pertumbuhan harga saham apabila perusahaan menahan laba untuk digunakan membelanjai investasi, karena komponen *dividend yield* (D_1/P_0) risikonya lebih kecil dibandingkan dengan komponen pertumbuhan (g) pada persamaan pendapatan yang diharapkan $\{k_e$ atau $E(R) = D_1/P_0 + g\}$.

3. *Tax Preference Theory*

Berdasarkan *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 saham 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 daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang 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 lebih kecil dengan tujuan untuk menghindari pajak.

Berdasarkan ketiga teori diatas, menurut *Dividend Irrelevance Theory*, kebijakan dividen tidak memengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Sebaliknya menurut *Bird In The Band Theory*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Sedangkan menurut *Tax Preference Theory*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan.

2.1.3.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Mulyawan (2015:258) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

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, perusahaan tidak akan membayar dividen dalam jumlah yang besar.

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 Utang

Pembatasan digunakan oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya.

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. Dengan bertambahnya jumlah saham yang beredar, ada kemungkinan kelompok pemegang saham tertentu tidak dapat mengendalikan perusahaan karena jumlah saham yang mereka kuasai menjadi berkurang dari seluruh jumlah saham yang beredar.

6. Tingkat ekspansi aktiva

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

Disamping itu, menurut Mulyawan (2015:260) menjelaskan juga faktor-faktor yang dapat dipertimbangkan oleh perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen sebagai berikut.

1. Kesempatan Investasi

Semakin besar kesempatan investasi, dividen yang dapat dibagikan akan semakin sedikit. Lebih baik jika dana ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV yang positif.

2. Profitabilitas dan Likuiditas

Aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Demikian pula sebaliknya. Alasan lain adalah untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai kas yang berlebihan sering menjadi target dalam akuisisi. Untuk menghindari akuisisi, perusahaan dapat membayarkan dividen.

3. Akses ke Pasar Keuangan

Jika mempunyai akses ke pasar keuangan yang baik, perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi. Akses yang baik dapat membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuiditasnya.

4. Stabilitas Pendapatan

Jika pendapatan perusahaan relatif stabil, aliran kas masa mendatang dapat diperkirakan dengan lebih akurat. Perusahaan itu bisa membayar dividen yang lebih tinggi.

2.1.3.4 Pengukuran Kebijakan Dividen

Menurut Sugeng (2017:402) jenis ukuran dividen terdiri sebagai berikut:

1. *Dividend Per Share* (Dividend Per Lembar Saham)

Dividend per share atau dividen per lembar saham adalah ukuran besar kecilnya nilai dividen yang ditentukan untuk per lembar saham.

2. *Dividend Payout Ratio* (Rasio Pembagian Dividen)

Dividend payout ratio atau rasio pembagian dividen merupakan ukuran besar kecilnya dividen yang dinyatakan dalam bentuk perbandingan (rasio) antara jumlah (bagian) keuntungan yang

disediakan untuk dividen dengan jumlah seluruh keuntungan yang diperoleh perusahaan pada periode tertentu dan dinyatakan dalam persentase.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Jumlah Dividen}}{\text{Jumlah Keuntungan}} \times 100\%$$

3. *Dividend Yield* (Tingkat Pendapatan Dividen)

Dividend yield atau tingkat pendapatan dividen per lembar saham merupakan ukuran tentang besar kecilnya dividen yang dinyatakan dalam bentuk perbandingan antara dividen per lembar saham dengan harga pasar yang berlaku atas saham yang bersangkutan dan dinyatakan dalam bentuk persentase.

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Harga Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

2.1.3.5 Indikator Kebijakan Dividen

Indikator kebijakan dividen yang penulis gunakan dalam penelitian ini yaitu dengan *Dividend Payout Ratio*. *Dividend Payout Ratio* merupakan rasio untuk mengukur laba bersih 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 (Sudana, 2015:26).

Menurut Purwanto (2015:11) jika perusahaan memilih *Dividend Payout Ratio* yang stabil bahkan meningkat, maka semakin tinggi citra perusahaan dimata investor yang nantinya dapat meningkatkan harga saham perusahaan. dimana dengan meningkatnya harga saham dapat meningkatkan pula nilai perusahaan.

2.1.4 Nilai Perusahaan

2.1.4.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut Husnan dan Pudjiastuti dalam Silvia (2021:15) berpendapat bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Lalu, menurut Sartono dalam Utomo (2019:51) Nilai perusahaan merupakan nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi, adanya kelebihan jual di atas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan tersebut.

Secara riil nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara para penjual/emiten dan para investor, atau sering disebut sebagai ekuilibrium pasar. Oleh karena itu, dalam teori keuangan pasar modal harga saham di pasar disebut sebagai konsep nilai perusahaan (Harmono, 2015:50).

Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah harga jual ketika perusahaan tersebut akan dijual. Ketika meningkatnya nilai perusahaan maka akan meningkat pula kekayaan pemilik perusahaan. Sebaliknya, ketika menurunnya nilai perusahaan maka akan menurun pula nilai kekayaan pemilik perusahaan.

2.1.4.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Menurut Harmono (2015:155) faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Struktur modal

Menurut Harmono (2015:137) berpendapat bahwa struktur modal dapat mempengaruhi suatu perusahaan karena salah satu tugas manajer keuangan adalah menentukan keputusan pendanaan suatu investasi perusahaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan.

2. Likuiditas

Menurut Harmono (2015:106) berpendapat bahwa likuiditas dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena mencerminkan ukuran-ukuran kinerja manajemen ditinjau sejauh mana manajemen mampu mengelola modal kerja yang didanai dari utang lancar dan saldo kas perusahaan.

3. Ukuran perusahaan

Menurut Harmono (2015:2) berpendapat bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan karena merupakan salah satu fungsi manajer keuangan perusahaan untuk mendapatkan kombinasi keuangan optimal yang berhubungan dengan berbagai jenis penilaian kinerja perusahaan.

4. Profitabilitas

Menurut Harmono (2015:110) berpendapat bahwa profitabilitas memiliki hubungan kausalitas terhadap nilai perusahaan. Hubungan ini menunjukkan bahwa apabila kinerja manajemen perusahaan yang diukur menggunakan dimensi profitabilitas dalam kondisi yang baik maka akan

berdampak positif terhadap keputusan investor untuk menanamkan sahamnya di pasar modal.

2.1.4.3 Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Weston dan Copelan dalam Riestu (2018) pengukuran nilai perusahaan terdiri dari:

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Rasio ini mengukur tentang bagaimana investor menilai prospek pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, dan tercermin pada harga saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap rupiah laba yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa investor mempunyai harapan yang baik tentang perkembangan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga untuk pendapatan per saham tertentu, investor bersedia membayar dengan harga yang mahal. Rumusnya sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}}$$

Sumber: : Sudana, 2015:26

2. *Price to Book Value* (PBV)

Menurut Sudana (2015:26) rasio ini mengukur pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan sebagai *going concern*. Nilai buku saham mencerminkan nilai historis dari aktiva perusahaan. Perusahaan yang dikelola dengan baik dan beroperasi secara efisien dapat memiliki nilai pasar yang lebih tinggi daripada nilai buku asetnya. Rasio membandingkan antara harga saham per lembar dengan nilai buku ekuitas per lembar (Husnan & Enny, 2015:75).

$$PBV = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

Sumber: : Sudana, 2015:27

3. *Tobin's Q*

Menurut Silvia (2021:17) *Tobin's Q* adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Rumusnya yaitu sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{MVE} + \text{D})}{\text{TA}}$$

Sumber: Silvia, 2021:17

2.1.4.4 Indikator Nilai Perusahaan

Indikator Nilai Perusahaan yang digunakan penulis dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan persamaan *Tobin's Q*. Menurut Margaretha (2011:21) *Tobin's Q* adalah nilai pasar dari aset perusahaan dibagi dengan biaya pengantiannya. *Tobin's Q* adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan (Silvia, 2021:17).

Menurut konsepnya, rasio *Q* lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini berfokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Perusahaan dengan rasio *Q* yang tinggi adalah perusahaan-perusahaan yang cenderung memiliki peluang investasi yang menarik atau keunggulan kompetitif

yang signifikan (atau kedua-duanya). Sebaliknya, rasio nilai pasar terhadap nilai buku berfokus pada biaya historis yang kurang relevan (Margaretha, 2011:21).

Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{(MVE + D)}{TA}$$

Keterangan:

Tobin's Q : Nilai Perusahaan

MVE : Nilai Pasar

D : Nilai Total Kewajiban

TA : Total Aktiva

Sumber : Silvia (2021:17)

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan, maka penelitian ini dilakukan dengan merujuk pada beberapa penelitian sebelumnya, antara lain:

1. Andianto Abdillah (2014)

Dengan judul “Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2009-2012”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang, profitabilitas dan keputusan investasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Ni Putu Eka Kherismawati, Ni Luh Putu Wiagustini dan Made Pratiwi Dewi (2016)

Dengan judul “Profitabilitas dan *Leverage* Sebagai Prediktor Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

3. Putu Ayu Widiastari dan Gerianta Wirawan Yasa (2018)

Dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan. Sementara *free cash flow* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

4. Aghlul Jannatun dan Yuli Chomsatu (2019)

Dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Degree Of Operating *Operating Leverage* terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas dan DOL berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

5. Rosyid Arifin (2017)

Dengan judul “Analisis Pengaruh Profitabilitas, *Operating Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap *Debt To Equity Ratio* pada Perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang Terdaftar di BEI”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas dan *Operating Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan *Debt to Aquity Ratio*.

6. Ananda Fiska Resandi Lomban (2018)

Dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Keputusan Investasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage* dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

7. Fakhra Oktaviani, Yetty Murni, Bambang Suprayitno (2019)

Dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Kebijakan Dividen dan Ukuran terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Sektor *Real Estate*, Properti dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016)”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) dan yang Kebijakan Dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

8. Moch Fajar Assyaari, Dudi Pratomo, Siska P. Yudowati (2018)

Dengan judul “Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015)”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

9. Salsabila Ardika Panjaitan dan Alien Akmalia (2020)

Dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, IOS, *Leverage*, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Sub-sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI 2014-2018”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen yang diukur dengan DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

10. Ria Rahmawati dan Risal Rinofah (2021)

Dengan judul “Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate & Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

11. Ridwan Maronrong dan Riska Setiani (2017)

Dengan judul “Pengaruh Likuiditas, *Financial Leverage*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan - Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

12. Dwi Retno Wulandari (2013)

Dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, *Operating Leverage*, Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai *Intervening*”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas yang diproksikan *Return On Assets* (ROA) memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel *intervening*. *Operating Leverage* yang diproksikan *Degree of Operating Leverage* (DOL) memiliki hubungan dengan Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel *intervening*.

13. Mafizatun Nurhayati (2013)

Dengan judul “Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas perusahaan berhubungan positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

14. Xaverius Kevin dan Yunia Panjaitan (2018)

Dengan judul “Dampak *Financial Leverage* dan *Operating Leverage* terhadap Nilai Perusahaan di BEI Periode 2015-2017”. Hasil penelitian ini menunjukkan *Operating Leverage* yang diukur dengan *Degree Of Operating Leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang di proksikan dengan rasio *Tobin's Q*.

15. Kety Lulu Agustin , Ubud Salim dan Andarwati (2020)

Dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan Aktiva, Leverage Operasi, Stabilitas Penjualan terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan *Leverage* Operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

16. Aulia Fajar, Amir Hasan dan Gusnardi (2018)

Dengan judul “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Operasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel *Intervening* (Studi Kasus pada Perusahaan Subsektor Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan sedangkan *Leverage* Operasi menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

17. Iska Desi Kurniasari (2019)

Dengan judul “Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

18. Muhammad Fuad, Oyami Sara dan Muhammad Nur Daud (2019)

Dengan judul “Pengaruh Perputaran Modal Kerja, *Operating Leverage* dan *Financial Leverage* terhadap Profitabilitas Perusahaan Sektor Retail di Bursa

Efek Indonesia”. Hasil penelitian ini menunjukkan *Operating Leverage* memiliki pengaruh positif pada Profitabilitas perusahaan sektor retail di BEI.

19. Ni Komang Budi Astuti dan I Putu Yadnya (2019)

Dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan,

20. Anita Nurmaya Sari (2021)

Dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Tabel 1.1
Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian Penulis

No.	Peneliti, Tahun dan Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
1	Andianto Abdillah (2014) Meneliti pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2009-2012	Variabel X Profitabilitas, Kebijakan Dividen Variabel Y Nilai Perusahaan	Variabel X Kebijakan Utang Alat analisis menggunakan Analisis Regresi Linear Berganda	Profitabilitas parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro Semarang Oktober 2014
2	Ni Putu Eka Kherismawati, Ni Luh Putu	Variabel X Profitabilitas	Alat analisis menggunakan path analisis	Profitabilitas berpengaruh positif	Jurnal Ilmu Manajemen Mahasaraswati

	Wiagustini dan Made Pratiwi Dewi (2016)	dan kebijakan dividen Variabel Y Nilai Perusahaan		signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	2016
3	Putu Ayu Widiastari dan Gerianta Wirawan Yasa (2018)	Variabel X Profitabilitas Variabel Y Nilai Perusahaan	Variabel X Ukuran Perusahaan dan <i>free cash flow</i> Alat analisis menggunakan analisis regresi berganda	Profitabilitas, berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.	E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.23. No. 2 Mei 2018
	Meneliti pada perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia				
	Meneliti pada perusahaan <i>consumer goods</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015.				
4	Aghlul Jannatun dan Yuli Chomsatu (2019)	Variabel X Profitabilitas dan DOL (<i>Degree Of Operating Leverage</i>) Variabel Y Nilai Perusahaan Metode kuantitatif	Variabel X Kebijakan hutang Alat analisis menggunakan Regresi Linear Berganda	Profitabilitas, dan DOL berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	JAD: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Dewantara Vol 2 No 1, Januari-Juni 2019
	Meneliti pada Perusahaan Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII) selama periode Juni 2016 – Mei 2019				
5	Rosyid Arifin (2017)	Variabel X Profitabilitas dan <i>Operating Leverage</i> Metode Kuantitatif	Variabel X Ukuran Perusahaan Variabel Y <i>Debt to Equity Ratio</i>	Profitabilitas dan <i>Operating Leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan <i>Debt To Equity Ratio</i> .	Jurnal Ilmiah Vidya , Vol. 25 No. 2
	Meneliti pada Perusahaan <i>Real Estate</i> dan <i>Property</i> di BEI Periode 2012-2014				

			Alat analisis menggunakan Regresi Linear Berganda		
6	Ananda Fiska Resandi Lomban (2018)	Variabel X Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Variabel Y Nilai Perusahaan Metode Kuantitatif	Variabel X Struktur Modal Alat analisis menggunakan Regresi Linear Berganda	Profitabilitas dan Kebijakan Dividen secara signifikan berpengaruh positif pada Nilai Perusahaan.	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 7 No.9 September 2018
7	Fakhrana Oktaviani, Yetty Murni, Bambang Suprayitno (2019)	Variabel X Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Variabel Y Nilai Perusahaan Metode Kuantitatif	Variabel X Likuiditas, <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan Alat analisis menggunakan Regresi Linear Berganda	Profitabilitas dengan rasio <i>Return on Assets</i> (ROA), Kebijakan Dividen dengan rasio <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	Jurnal Akuntansi ISSN 2303-0356 Vol. 9, No.1 2019
8	Moch Fajar Assyaari, Dudi Pratomo, Siska P. Yudowati (2018)	Variabel X Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Variabel Y Nilai Perusahaan Alat analisis menggunakan data panel	Variabel X Kebijakan Pendanaan Metode deskriptif verifikatif	Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	<i>e-Proceeding of Management</i> ISSN : 2355-9357 Vol.5, No.1 Maret 2018
9	Salsabila Ardika Panjaitan dan Alien Akmalia (2020)	Variabel X Profitabilitas dan Kebijakan Dividen	Variabel X IOS dan <i>Leverage</i> Alat analisis menggunakan	Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai	<i>Proceedings</i> Universtias Muhammadiyah Yogyakarta 2020

	Meneliti pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015	Variabel Y Nilai Perusahaan Alat analisis menggunakan data panel Metode Kuantitatif	regresi linear berganda	Perusahaan. Dan Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	
10	Ria Rahmawati dan Risal Rinofah (2021) Meneliti pada Perusahaan Sektor <i>Property, Real Estate & Building Construction</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019	Variabel X Profitabilitas Variabel Y Nilai Perusahaan Metode Kuantitatif	Variabel X <i>Leverage</i> Variabel Intervening Kebijakan Dividen Sifat penelitian asosiatif kausal	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.	Jurnal Manajemen dan Sains, Vol. 6, No. 1, ISSN 2541-6243 (<i>Online</i>), ISSN 2541-688X (Print) April 2021
11	Ridwan Maronrong dan Riska Setiani (2017) Meneliti pada Perusahaan-Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI	Variabel X Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Variabel Y Nilai Perusahaan Metode Kuantitatif	Variabel X Likuiditas dan <i>Financial Leverage</i> Alat analisis menggunakan regresi linear berganda	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	Jurnal Akuntansi dan Manajemen Vol. 14 No. 01 ,April 2017
12	Dwi Retno Wulandari (2013) Meneliti pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011	Variabel X Profitabilitas, <i>Operating Leverage</i> , Variabel Y Nilai Perusahaan	Variabel X Likuiditas Variabel Intervening Struktur Modal Alat analisis menggunakan <i>path analysis</i>	Profitabilitas (ROA) memiliki hubungan dengan Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen dan Struktur Modal sebagai variabel <i>Intervening. Operating Leverage</i> yang	<i>Accounting Analysis Journal</i> ISSN 2252-6765 Vol. 3, No. 1 tahun 2014

				(DOL) memiliki hubungan dengan Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen dan Struktur Modal sebagai variabel <i>Intervening</i> .	
13	Mafizaton Nurhayati (2013) Meneliti pada perusahaan sektor non jasa di BEI tahun 2007-2010	Variabel X Profitabilitas Variabel Y Nilai Perusahaan	Variabel X Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Variabel Y Kebijakan Dividen	Profitabilitas perusahaan berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	Jurnal Keuangan dan Bisnis Vol. 5, No. 2, Juli 2013
14	Xaverius Kevin dan Yunia Panjaitan (2018) Meneliti pada Perusahaan Industri Bahan Tambang di BEI Tahun 2015-2017	Variabel X <i>Operating Leverage</i> Variabel Y Nilai Perusahaan Metode Kuantitatif	Variabel X <i>Financial Leverage</i> Alat analisis menggunakan regresi linear berganda	<i>Operating leverage</i> yang diukur dengan <i>degree of operating leverage</i> memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang di proksikan dengan rasio <i>Tobin's Q</i> .	<i>Prosiding Working Papers Series in Management</i> Vol. 10, No. 2 tahun 2018
15	Kety Lulu Agustin, Ubud Salim dan Andarwati (2020) Meneliti pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2015-2017	Variabel X Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Operasi, Variabel Y Nilai Perusahaan Metode kuantitatif	Variabel X Pertumbuhan Aktiva, Stabilitas Penjualan Variabel Y Struktur Modal Alat analisis menggunakan <i>Partial Least Square (PLS)</i>	Profitabilitas, berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan <i>leverage</i> operasi tidak signifikan dengan nilai perusahaan.	IQTISHODUN A P-ISSN: 1829-524X, E-ISSN: 2614-3437 Vol. 16 No. 1 Tahun 2020

16	Aulia Fajar, Amir Hasan dan Gusnardi (2018) Meneliti pada Perusahaan Subsektor Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016	Variabel X Profitabilitas dan <i>Leverage</i> Operasi Variabel Y Nilai Perusahaan	Variabel X Ukuran Perusahaan Variabel <i>Intervening</i> Struktur Modal Alat analisis menggunakan <i>path analysis</i>	Profitabilitas, menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan <i>leverage</i> operasi menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Tepak Manajemen Bisnis Vol. X. No. 4. Oktober 2018
17	Iska Desi Kurniasari (2019) Meneliti pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2012-2016	Variabel X Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Variabel Y Nilai Perusahaan	Variabel X <i>Leverage</i> , Alat analisis menggunakan regresi linear berganda	Profitabilitas ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan..	Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen e- ISSN: 2461-0593 Tahun 2019
18	Muhammad Fuad, Oyami Sara dan Muhammad Nur Daud (2019) Meneliti pada Perusahaan Sektor Retail di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017	Variabel X <i>Operating Leverage</i> Variabel Y Profitabilitas	Variabel X Perputaran Modal Kerja dan <i>Financial Leverage</i> Alat analisis menggunakan regresi linear berganda	operating leverage memiliki pengaruh positif pada profitabilitas perusahaan sektor <i>retail</i> di BEI.	JKBM (Jurnal Konsep Bisnis dan Manajemen) ISSN 2407-2648 (<i>Print</i>) ISSN 2407-263X (<i>Online</i>) Vol. 5, No.2 Mei 201
19	Ni Komang Budi Astuti dan I Putu Yadnya (2019) Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017	Variabel X Profitabilitas, Variabel Y Nilai Perusahaan Metode Kuantitatif	Variabel X Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Variabel mediasi Kebijakan Dividen Alat analisis jalur serta uji sobel	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	E-Jurnal Manajemen, ISSN : 2302-8912 Vol. 8, No. 5 Tahun 2019

20	Anita Nurmaya Sari (2021)	Variabel X Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Variabel Y Nilai Perusahaan	Variabel X <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan Alat analisis menggunakan regresi linear berganda	<i>Return On Asset (ROA)</i> berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi e-ISSN: 2460-0585 Vol. 10, No. 3
----	---------------------------	--	---	---	--

2.2 Kerangka Pemikiran

Menurut Husnan dan Pudjiastuti dalam Silvia (2021:15) berpendapat bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan pada hakikatnya menunjukkan kekayaan bersih pemilik perusahaan. Oleh karena itu, meningkatkan nilai perusahaan merupakan tujuan utama pemilik perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan berarti peningkatan nilai kekayaan pemilik perusahaan. Sebaliknya, penurunan nilai perusahaan berarti penurunan nilai kekayaan pemilik perusahaan. Sehingga, manajemen perusahaan memiliki tanggungjawab utama atas penciptaan dan peningkatan nilai perusahaan yang dipimpinnya sekaligus kepada pemiliknya. Disamping itu, nilai perusahaan juga menjadi hal yang penting bagi investor untuk menunjukkan perusahaan tersebut layak untuk dijadikan investasi atau tidak. Oleh karena itu, nilai perusahaan sangat mempengaruhi keputusan investasi para pengambil keputusan. Investor lebih memilih untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang memiliki nilai baik untuk bertahan dalam jangka waktu yang panjang.

Dalam mengukur nilai perusahaan terdapat beberapa pengukuran diantaranya *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), dan *Tobin's Q*. Adapun pengukuran nilai perusahaan yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Tobin's Q*. *Tobin's Q* adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan (Silvia, 2021:17). Menurut Widiastari & Yasa (2018:958) *Tobin's Q* memiliki keunggulan yaitu mencerminkan aset perusahaan secara keseluruhan, mencerminkan sentimen pasar misalnya dilihat dari prospek perusahaan atau spekulasi, mencerminkan modal intelektual perusahaan dan menurut (Qori'ah, 2019) juga menyebutkan keunggulan rasio *Tobin's Q* yaitu dapat mengatasi masalah dalam memperkirakan tingkat keuntungan.

Tobin's Q dinilai lebih unggul dari indikator yang lain seperti *Price Book to Value* (PBV). Hal ini dikarenakan rasio ini menitikberatkan berapa nilai perusahaan saat ini dibandingkan dengan biaya penggantian (*replacement cost*). Semakin tinggi nilai *Tobin's Q* menunjukkan semakin mahal harga saham perusahaan tersebut. Hal tersebut disebabkan pasar menganggap perusahaan mempunyai aktiva yang tidak tercatat dalam buku perusahaan.

Ada beberapa hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya yaitu *Operating Leverage*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen.

Nilai Perusahaan dapat dipengaruhi oleh *Operating Leverage*. Menurut Sudana (2015:180) *operating leverage* adalah menggunakan aktiva yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan. Beban tetap perusahaan biasanya berasal dari biaya depresiasi, biaya produksi dan pemasaran yang bersifat tetap,

misalnya gaji bulanan karyawan (Hanafi dalam Arifin, 2017:154). Peningkatan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila belum mencapai titik optimalnya, karena penggunaan hutang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan (Brigham & Houston, 2014). Indikator yang digunakan adalah *degree of operating leverage* atau DOL. DOL merupakan efektifitas suatu perusahaan dalam menggunakan biaya tetap perusahaan dalam mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Jika *operating leverage* perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Hal ini sesuai dengan pendapat teori CAPM dalam Kevin & Yunia (2018:219) jika seorang investor menginginkan return yang tinggi, maka ia perlu berinvestasi pada DOL yang tinggi. Sehingga akan mempengaruhi kenaikan harga saham karena tingginya permintaan saham perusahaan dengan DOL yang tinggi. Oleh karena itu, perusahaan dengan DOL yang tinggi akan meningkatkan pula nilai perusahaannya, dikarenakan terjadi peningkatan terhadap harga saham. Dengan adanya hal tersebut, hal ini bisa dijadikan sebagai pertimbangan oleh investor untuk melakukan investasi. Karena apabila DOL semakin tinggi menunjukkan risiko investasi tinggi, dan apabila perusahaan memiliki *operating leverage* rendah maka risiko *operating leverage* juga rendah (Hardiyanti dalam Jannatun dan Yuli, 2019:48). Sedangkan investor menginginkan keuntungan dari investasi tersebut. Namun, jika perusahaan mampu menunjukkan pengelolaan dengan baik yang membuat kualitas perusahaan baik, maka diharapkan ketidakpastian yang dikhawatirkan investor berkurang yang akan berdampak pada minat investor yang

semakin tinggi untuk berinvestasi pada perusahaan dan menyebabkan harga saham perusahaan meningkat sehingga nilai perusahaan juga meningkat.

Teori tersebut diperkuat oleh beberapa penelitian yang telah dilakukan seperti oleh Aghlul Jannatun dan Yuli Chomsatu (2019), Dwi Retno Wulandari (2013), Xaverius Kevin dan Yunia Panjaitan (2018) menunjukkan bahwa operating leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Aulia Fajar, Amir Hasan dan Gusnardi (2018), Kety Lulu Agustin, Ubud Salim, Andarwati (2020) menunjukkan bahwa operating leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan dapat pula dipengaruhi Profitabilitas. oleh Menurut Sudana (2011:22) Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan yang dapat menghasilkan laba menggunakan sumber yang dimiliki perusahaan seperti modal, aktiva, atau penjualan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus, sehingga investor akan merespon positif dan harga saham akan meningkat.

Semakin tinggi nilai Profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin tinggi profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan. Menurut Panjaitan dan Alien (2020:544) meningkatnya profitabilitas dapat meningkatkan nilai perusahaan dan sebaliknya jika profitabilitas perusahaan menurun maka akan menurunkan nilai perusahaan. Investor akan tertarik pada perusahaan yang memiliki profit cenderung

meningkat sebagai sinyal positif untuk menanamkan modalnya. Profitabilitas memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan, karena semakin tinggi profitabilitas semakin tinggi nilai perusahaan (Dewi dan Astika, 2019:808).

Dalam memproyeksikan Profitabilitas dipilih *Return On Asset* karena menurut Sudana (2015:25) ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya. Selain itu, dengan rasio ROA menurut Kusuma dalam Assyaari (2018:628) tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan ROA yang tinggi akan meningkatkan harga saham. Harga saham yaitu suatu cerminan dari nilai perusahaan yang nantinya akan menarik investor untuk berinvestasi.

Hal tersebut semakin diperkuat oleh beberapa penelitian yang telah dilakukan terkait hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan, seperti oleh Aghlul Jannatun dan Yuli Chomsatu (2019), Fakhra Oktaviani, Yetty Murni, Bambang Suprayitno (2019), Moch Fajar Assyaari, Dudi Pratomo, Siska P. Yudowati (2018), Salsabila Ardika Panjaitan dan Alien Akmalia (2020), Ria Rahmawati dan Risal Rinofah (2021), Ridwan Maronrong dan Riska Setiani (2017), Dwi Retno Wulandari (2013), Kety Lulu Agustin, Ubud Salim dan Andarwati (2020), Aulia Fajar, Amir Hasan dan Gusnardi (2018), Iska Desi Kurniasari (2019), Ni Komang

Budi Astuti dan I Putu Yadnya (2019) dan Anni ita Nurmaya Sari (2021) yang menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Namun, berdasarkan penelitian yang lainnya terdapat pula yang menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, seperti yang dilakukan oleh Rosyid Arifin (2017).

Hal lain yang mempengaruhi Nilai Perusahaan yaitu Kebijakan Dividen. Menurut Atmaja dalam Lomban dan Yuliasuti (2018:6) manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih setelah pajak atau EAT. Yang pertama dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen. Yang kedua diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Hal ini berarti, manajemen harus membuat keputusan tentang besarnya bagian yang akan dibagikan sebagai dividen dan besarnya bagian yang akan diinvestasikan kembali.

Menurut Sudana (2015:192) Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besar kecilnya dividen payout ratio, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Menurut wongso dalam kherismawati et al (2016:8) menyatakan bahwa Nilai Perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividennya. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi.

Kebijakan Dividen sering dianggap sebagai signal bagi investor untuk menilai baik atau buruknya perusahaan. Hal tersebut dikarenakan kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham, sehingga akan berpengaruh pula terhadap nilai perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan kepada investor akan

menjadi daya tarik bagi investor karena berdasarkan teori *Bird In The Hand* yang berbunyi investor memandang satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung diudara. Yang artinya, investor lebih menyenangi dividen daripada capital gain karena risiko dividen lebih kecil. Hal tersebut sejalan dengan Oktaviarni, F. et al (2019:6) yang menyatakan sebagian investor cenderung menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain* karena dividen bersifat lebih pasti.

Selain itu, kebijakan dividen dianggap dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Adanya kenaikan jumlah dividen tunai menyebabkan perusahaan dianggap mempunyai prospek yang baik dimasa depan. Meningkatkan dividen tunai seringkali menyebabkan harga saham meningkat, hal ini berarti nilai perusahaan meningkat, sementara penurunan dividen umumnya menyebabkan penurunan harga saham yang berarti nilai perusahaanpun menurun.

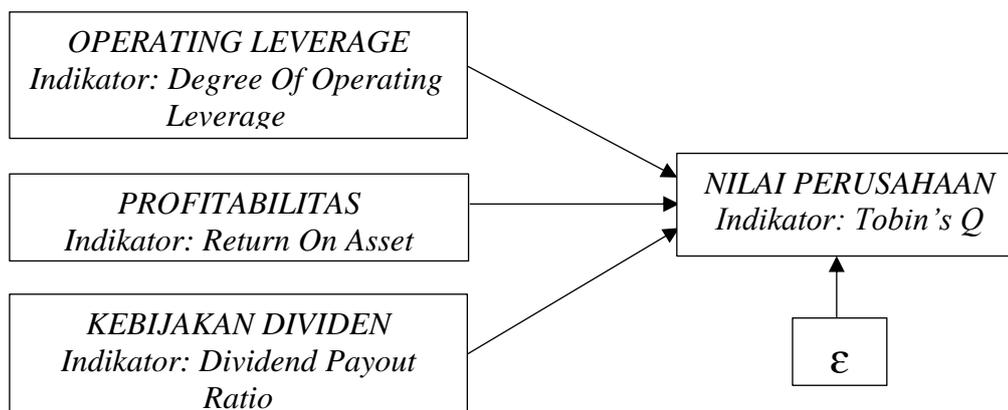
Dividend payout ratio digunakan untuk mengukur kebijakan dividen. Menurut Sugeng (2017:404) *Dividend Payout Ratio* atau rasio pembagian dividen merupakan ukuran besar kecilnya dividen yang dinyatakan dalam bentuk perbandingan (rasio) antara jumlah (bagian) keuntungan yang disediakan untuk dividen dengan jumlah seluruh keuntungan yang diperoleh perusahaan pada periode tertentu dan dinyatakan dalam persentase. Rasio ini merupakan rasio yang lebih sering digunakan oleh investor untuk mengetahui hasil dari investasinya dan penggunaannya yang lebih sederhana.

Hal tersebut didukung oleh beberapa hasil penelitian terdahulu yaitu Neisya Dieta Vaeza dan Dini Wahjoe Hapsari (2015 Fakhra Oktaviani, Yetty Murni, Bambang Suprayitno (2019), Moch Fajar Assyaari, Dudi Pratomo, Siska P.

Yudowati (2018), Salsabila Ardika Panjaitan dan Alien Akmalia (2020), Iska Desi Kurniasari (2019), Ni Komang Budi Astuti dan I Putu Yadnya (2019) yang menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Dilain sisi, menurut teori *Miller-Modigliani* dalam Abdillah, A. (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan, karena nilai perusahaan hanya ditentukan oleh profitabilitas dasar dan risiko usahanya. Dengan kata lain, nilai perusahaan hanya tergantung pada laba yang dihasilkan oleh asetnya, bukan pada bagaimana laba itu dipecah antar dividen dan laba ditahan. Karena rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Investor beranggapan bahwa nilai perusahaan hanya dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya.

Hal tersebut didukung dari hasil penelitian terdahulu yaitu Ridwan Maronrong dan Riska Setiani (2017), Mafizatun Nurhayati (2013) dan Anita Nurmaya Sari (2021) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu mengenai hubungan variabel independen yaitu *Operating Leverage*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen dalam mempengaruhi variabel dependen yaitu Nilai perusahaan. Maka, dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut.



Gambar 2.1
Model Penelitian

2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2012:64) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dan penelitian yang merumuskan hipotesis adalah penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif.

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan sebelumnya, maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. *Operating Leverage* secara parsial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
2. Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
3. Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh positif berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
4. *Operating Leverage*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.