

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, HIPOTESIS

2.1 TINJAUAN PUSTAKA

2.1.1 *Operating Leverage*

2.1.1.1 *Pengertian Operating Leverage*

Secara umum *operating leverage* merupakan kemampuan EBIT perusahaan untuk merespon fluktuasi penjualan. Dimana perubahan penjualan akan mempengaruhi laba perusahaan sifatnya sensitive sehingga laba menjadi berfluktuasi yang menimbulkan tingkat resiko.

Menurut Jusuf (2014), rasio solvabilitas atau *leverage* adalah rasio untuk mengukur perusahaan untuk bertahan dalam jangka panjang, sedangkan menurut Kamaludin (2012), rasio *leverage* adalah untuk menjawab pertanyaan tentang bagaimana perusahaan menandai aktivitasnya. Rasio ini memberikan ukuran atas dana yang disediakan pemilik dibandingkan dengan keuangan yang diberikan oleh kreditor.

2.1.1.2 *Teori-teori operating leverage*

1) *Operating Leverage* perusahaan

Hal ini terjadi pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang menimbulkan beban tetap yang harus ditutup dengan hasil oprasinya. Hal ini dimaksudkan untuk mengetahui beberapa peka laba oprasi terhadap perubahan hasil penjualan dan berapa penjualan minimal yang harus diperoleh agar perusahaan tidak rugi. Meningkatnya jumlah penjualan yang melampaui titik impas, laba akan meningkat karena biaya tetap

2) *Financial Leverage*

Pembiayaan dengan utang mempunyai tiga implementasi penting, yang pertama adalah memperoleh dana melalui utang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian terhadap perusahaan dengan implementasi terbatas. Yang kedua adalah kreditor melihat ekuitas atau dana yang disetor pemilik untuk memberikan *safety margin*. Sehingga pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka resiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditor. Dan yang terakhir adalah jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibayarkan dengan dana pinjaman dibandingkan pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar.

Sedangkan menurut Brigham (2010), *leverage* memberikan tiga dampak penting yaitu:

- 1) Menghimpun dana melalui utang, pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan jumlah investasi ekuitas dengan jumlah yang terbatas.
- 2) Kreditor melihat ekuitas atau dana yang diberikan oleh pemilik sebagai batas pengaman, jadi makin proposi total modal yang diberikan oleh pemegang saham, semakin kecil resiko yang dihadapi oleh kreditor.
- 3) Jika hasil yang diperoleh dari asset perusahaan lebih tinggi dari pada tingkat bunga yang dibayarkan, maka penggunaan utang akan memperbesar pengembalian atas ekuitas atau ROE.

Pembiayaan dengan hutang mempunyai pengaruh bagi perusahaan karena hutang mempunyai beban yang bersifat tetap. Kegagalan perusahaan dalam membayar bunga atas hutang dapat menyebabkan kesulitan keuangan yang berakhir dengan kebangkrutan perusahaan. Ataupun sebaliknya, penggunaan hutang juga memberikan dedukasi pajak atas bunga yang dapat menguntungkan bagi pemegang saham, karena penggunaan hutang harus diseimbangkan keuntungan dan kerugian rasio leverage yang lazim digunakan adalah sebagai berikut:

2.1.1.3 Pengukuran *Operating Leverage*

Ada beberapa jenis dalam pengukuran leverage suatu perusahaan diantaranya dapat menggunakan *Degree of Operating Leverage*, *Debt Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Time Interest Earned Ratio*, *Fixed Charge Coverage* dan *Debt Service Coverage*. Indikator-indikator yang dapat digunakan sebagai berikut:

1. Degree of Operating Leverage

menurut Sutrisno (2012; 199) *Degree of Operating Leverage* dapat dirumuskan:

$$\text{Degree of Operating Leverage} = \frac{\% \text{ Perubahan dalam EBIT}}{\% \text{ Perubahan dalam penjualan}}$$

Degree of Operating Leverage yang semakin tinggi menunjukkan risiko investasi yang tinggi juga. Perusahaan dengan *Degree of Operating Leverage* yang kecil akan memiliki risiko *operating leverage* yang lebih rendah.

2. *Debt Ratio*

Menurut Sartono (2012;121) *Debt Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Semakin tinggi *Debt Ratio* maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang tinggi juga menunjukkan proposi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva.

3. *Debt to Equity Ratio*

Menurut Sartono (2010;121) *Debt to Equity Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Debt to Equity Ratio merupakan perbandingan antara seluruh hutang perusahaan baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* menunjukkan semakin besar total utang terhadap total ekuitasnya.

4. *Time Interest Earned Ratio*

Menurut Sartono (2010;121) *Time Interest Earned Ratio* dapat dirumuskan:

$$\text{Time Interest Earned Ratio} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan pajak}}{\text{Beban Bunga}}$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan melalui beban tetapnya berupa bunga, atau mengukur seberapa jauh laba dapat berkurang tanpa perusahaan mengalami kesulitan karena tidak mampu membayar bunga.

5. *Fixed Charge Coverage*

Menurut Sartono (2010:122) *Fixed Charge Coverage* dapat dirumuskan:

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{EBIT} + \text{Bunga} + \text{Pembayaran Sewa}}{\text{Bunga} + \text{Pembayaran Sewa}}$$

Fixed Charge Coverage mengukur berapa besar kemampuan perusahaan untuk menutup beban tepatnya termasuk pembayaran dividen saham preferen, bunga, angsuran, pinjaman, dan sewa.

6. *Debt Service Coverage*

Menurut Sartono (2012:122) *Debt Service Coverage* dapat dirumuskan:

$$\text{Debt Service Coverage} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Bunga} + \text{Sewa} = \frac{\text{Angsuran pokok Penjualan}}{(1 - \text{Tarif Pajak})}}$$

Debt Service Coverage mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tepatnya termasuk angsuran pokok pinjaman.

Dalam penelitian ini, pengukuran *operating leverage* menggunakan rasio Time Interest Earned Ratio (TIER), TIER ini yang merupakan gambaran kemampuan perusahaan dalam kesanggupannya untuk menyelesaikan beban bunga yang dimiliki dengan menggunakan perbandingan laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga. Apabila kemampuan perusahaan dalam membayar beban bunga tinggi menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan baik atau dengan kata perusahaan memiliki laba yang tinggi. Semakin tinggi beban bunga yang dimiliki maka akan menurunkan jumlah laba yang dimiliki. Namun dalam beberapa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ditemukan bahwa meningkatnya jumlah beban bunga tidak diikuti dengan menurunnya jumlah laba.

2.1.2 Kebijakan Dividen

2.1.2.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Dividen diartikan sebagai bentuk distribusi keuntungan yang dilakukan oleh perusahaan kepada investor, pemegang saham. Distribusi ini dilakukan dalam dua bentuk, pertama yakni via tunai dan yang kedua dalam bentuk saham baru sebagai gantinya. Dari pihak perusahaan distribusi ini merupakan bentuk pembayaran, sedangkan di pihak investor atau pemegang saham merupakan bentuk pendapatan yang diterima dari perusahaan sebagai akibat dari kepemilikan saham. Investor akan memperoleh deviden jika perusahaan berhasil membukakan laba.

Menurut Kamaludin (2012), kebijakan dividen adalah mencakup keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Apabila perusahaan memilih membagi laba sebagai dividen, tentunya akan mengurangi laba yang akan ditahan. Dampak selanjutnya akan mengurangi kemampuan sumber dana internal, demikian sebaliknya apabila perusahaan memilih menahan laba, maka akan memperkuat atau memperbesar sumber dana internal. Dengan demikian kebijakan dividen akan berkaitan dengan modal dan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan akan ditentukan oleh nilai ekuitas dan hutang. Apabila nilai hutang dianggap tetap, maka nilai perusahaan akan ditentukan oleh harga saham itu sendiri. Meningkatnya harga saham tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Tetapi yang perlu diingat pembayaran dividen dalam jumlah yang besar akan mengurangi kemampuan perusahaan melakukan

investasi, dampak selanjutnya akan menurunkan harga saham. Kebijakan dividen menimbulkan dua efek yang betentangan, yaitu: menyeimbangkan dividen kini dengan tingkat pertumbuhan yang akan datang agar harga saham dimaksimalkan, kebijakan ini dikenal juga dengan “kebijakan dividen optimal” (Kamaludin, 2012).

2.1.2.2 Teori-teori Kebijakan Dividen

Beberapa teori berikut ini akan menjelaskan fenomena tersebut, mulai dari teori dividen yang relevan sehingga tidak relevan. Teori tersebut memiliki dasar pemikiran yang berbeda-beda.

1. Kebijakan Dividen Relevan

a) Kebijakan dividen pendekatan Walter

Menurut Walter, pembayaran dividen akan optimal ditentukan dengan mengubah dividen hingga harga saham per lembar menjadi maksimum. Walter memberikan rumusan, dividen akan optimal jika rasio pembayaran dividen berasal nol dan *return on investment* lebih besar dari tingkat kapasitas pasar (Kamaludin, 2012).

b) *Bird in the Hand Theory*

Teori ini menginspirasi bahwa investor merasa lebih aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen dilakukan menunggu *capital gains* yang belum pasti. Menurut Myrton Gordon dan John Linter (dalam Kamaludin, 2012) bahwa biaya ekuitas akan turun apabila rasio pembayaran dividen

dinaikan, karena para investor kurang yakin terhadap *capital gains* dibandingkan seandainya menerima dividen yang lebih pasti. Myrton Gordon dan John Linter juga berpendapat bahwa investor lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dibandingkan *capital gains* (Kamaludin, 2012)

c) *Tax Preference Theory*

Dasar berpijak teori ini bahwa bagi investor pendapatan yang relevan baginya adalah pendapatan bersih setelah pajak. Sehingga tingkat keuntungan yang diharapkan juga adalah pendapatan setelah pajak. Karena dividen dikenakan pajak, maka keuntungan akan lebih rendah sehingga investor lebih suka menahan laba mereka kedalam perusahaan, dapat berupa *stock dividen*. Ada beberapa alasan investor lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah, yang pertama di beberapa Negara seperti di AS, *capital gains* tidak dikenakan pajak atau hanya 40% dari *capital gains* yang dikenakan pajak, jika surat berharga ditahan lebih dari 6 bulan. Sementara itu dividen dikenakan pajak saat ini jadi, investor lebih senang rasio pembayaran dividen yang rendah, karena dividen dikenakan pajak. Kedua, pajak atas *capital gains* tidak mesti dibayar sebelum saham benar terjual (Kamaludin, 2012)

2. Kebijakan Dividen Tidak Relevan

Menurut Modigliani dan Miller dalam Kamaludin (2012), rasio pembayaran dividen tidak akan mempengaruhi kekayaan pemegang saham. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh daya laba (*earning power*), atau kebijakan investasi. MM mengasumsikan pasar modal sempurna. Dalam pasar sempurna, dilusi dan ketidak seimbangan di pasar termasuk harga saham hanya bersifat jangka pendek, dalam jangka panjang mekanisme pasar membuat saham yang *over value* atau *under value* akan kembali ke harga keseimbangan.

Miller mengemukakan bahwa pengaruh pembayaran dividenterhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana yang lain. Dalam situasi keputusan investasi, maka apabila perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham, maka perusahaan harus mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut. Dengan demikian kenaikan pendapatan dari pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham sebagai akibat penjualan saham baru. Oleh sebab itu, jika dibagi atau ditahan tidak mempengaruhi kemakmuran pemegang saham (Kamaludin, 2012).

2.1.2.3 Pengukuran Kebijakan Dividen

Menurut Gumanti (2013:22) ukuran yang biasa digunakan dalam mengukur kebijakan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan ada dua ukuran yang dapat digunakan, yaitu sebagai berikut.

1 Hasil Dividen (*Dividen Yield*)

Dividend Yield adalah suatu rasio yang mengaitkan besaran dividen yang dibayarkan dengan harga saham perusahaan. Berapa investor menggunakan *dividend yield* sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai suatu penyaring investasi, yaitu investor akan berusaha menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan *dividend yield* yang tinggi. Secara sistematis, *dividend yield* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Harga per Lembar Saham}}$$

2 Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio / DPR*)

Rasio ini merupakan pembayaran dividen fiukur dengan membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham. Penentuan *Dividend Payout Ratio* berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak. Para pemegang saham yang mengharapkan dividen biasanya berinvestasi untuk jangka panjang dan mempunyai keterkaitan khusus dengan perusahaan tersebut. *Dividend Payout Ratio* digunakan untuk mengukur berapa besar bagian dari laba bersih perusahaan yang digunakan perusahaan pada tahun berikutnya. Secara sistematis, *Dividend Payout Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Cash Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Dalam penelitian ini pengukuran yang digunakan adalah Dividen Payout Ratio (DPR), karena informasi yang terkait adanya persentase DPR bisa digunakan untuk bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan soal investasi.

2.1.3 Nilai Perusahaan

2.1.3.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham, yang dapat dari tingginya harga saham. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi nilai perusahaan

Nilai menurut Suharli (2016) adalah perspektif pasar, pasar mendikte tingkat nilai pengembalian. Nilai bervariasi tergantung dari kemampuan perusahaan didalam menggeneralisasi arus kas prospektif, kecuali didalam keadaan yang tidak lazim dimana aktiva bersih yang dilikuidasi mempunyai nilai yang lebih besar. Maka dapat membantu investor dalam menentukan nilai perusahaan. Untuk mengerti nilai yang sesungguhnya, seorang penilai harus mempunyai pandangan jangka panjang.

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. Kweon (2008) mengatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka pemilik perusahaan akan menjadi lebih makmur. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai perusahaan adalah pasar seluruh komponen keuangan perusahaan yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan dijual yang tercermin dari harga sahamnya. Dengan kata

lain, nilai perusahaan juga bisa disebut sebagai persepsi investor atau masyarakat umumnya terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

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

2.1.3.2 Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2010:150) terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian market value, terdiri dari pendekatan price earning ratio (PER), price book value ratio (PBV), market book ratio (MBR), dividen yield ratio, dan dividen payout ratio (DPR) .

1 *Earning Per Share (EPS)*

Menurut Fahmi (2015:138) Earning Per Share atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Pendapatan setelah pajak (EAT)}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}}$$

2 *Price Book Value (PBV)*

Menurut Gitman (2012:74) Price Book Value ini menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relative terhadap jumlah modal di investasikan, sehingga semakin tinggi PBV

memajukan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{Harga Saham Perlembar}}{\text{Nilai Buku Perlembar saham}}$$

3 *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Harahap (2013:311) rasio ini menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham (MPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

4 Tobin's Q

Salah satu rumus tobin's Q yang telah dimodifikasi dan disederhanakan menurut Smithers dan Wright (2013:41) sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{Debt}}{\text{Total Assets}}$$

$$\text{Tobin's Q} = \text{Nilai Perusahaan}$$

$$\text{MVE} = \text{Nilai Ekuitas Pasar (market value equity)}$$

$$\text{Debt} = \text{Nilai Buku Dari Total Utang}$$

Dalam penelitian ini pengukuran nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q, menurut Mergaretha (2014:20) dalam konsepnya, rasio Tobin's Q lebih unggul dari pada nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan secara relative terhadap biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini.

2.1.4 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh *operating leverage* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Adapun beberapa diantaranya dijadikan referensi oleh penulis untuk menyelesaikan usulan penelitian.

1. Vivi Fatia Utami (2017) Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, Profitabilitas, dan *Size* terhadap Nilai Perusahaan, hasilnya Kebijakan Dividen dan *size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Pratiwi, dkk (2016) Prngaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Hasilnya Ukuran perusahaan dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
3. Rudangga dan Sudiarta (2016) Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Hasilnya ukuran perusahaan dan perofitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
4. Pratama dan Wiksuana (2016) Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. Hasilnya Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas.
5. Hermuningsih (2013) Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia. Hasilnya Profitabilitas, *Growth Opoortunity*, Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Aris Riswanto (2021) Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Hasilnya *Leverage* dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
7. Lubis, dkk (2017) Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. Hasilnya Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
8. Indrayani, dkk (2021) Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen Akuntansi Lingkungan, *Leverage* dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. Hasilnya Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
9. Rani Novitasari (2018) Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. Hasilnya Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sementara kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sebaliknya kebijakan dividen mampu menjadi mediasi hubungan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan
10. Nyoman Abudanti, dkk (2019) Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, *Real Estate* dan Kontruksi Bangunan. Hasilnya Profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negative tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

11. Nashareta Ladi Ibani (2019) Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. Profitabilitas dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktu modal secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
12. Samlatul Izzah (2017) Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi *Leverage* berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
13. Raja Wulandari, dkk (2016) Pengaruh Likuiditas, *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Likuiditas berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
14. M. Samsoe Habibi (2018) Pengaruh Keputusan Investasi, *Leverage*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Hasilnya Keputusan investasi dan profitabilitas berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan sedangkan *leverage* dan kebijakan dividen tidak berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan

15. Lilis Istiqomah (2018) Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pendekatan Mudharabah. Hasilnya Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
16. I Made Purba Astakoni, dkk (2020) Keputusan Investasi, *Leverage*, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Faktor Penentu Nilai Perusahaan Manufaktur. Hasilnya Keputusan investasi, *leverage* dan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan
17. Silvi Ayu Kurniawati (2019) Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan. Hasilnya Secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan *leverage* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
18. Wesly A. Simanjuntuk, dkk (2021) Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Modal Terhadap Profitabilitas. Hasilnya Kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan kebijakan modal berpengaruh secara bersama-sama terhadap profitabilitas
19. M. Rizaldi Adiyuwono Putra, dkk (2017) Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Kebijakan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Hasilnya Secara parsial kebijakan investasi dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan sedangkan kebijakan hutang dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
20. Ahmad Darmanto (2015) Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Kebijakan Dividen, *Cash Holding*, Ukuran Perusahaan, *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. Hasilnya Profitabilitas, kebijakan dividen, dan

ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Table 2.1
Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu Dengan Rencana Penelitian Penulis

No	Nama Peneliti, tahun dan judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
1	Vivi Fatia Utami (2017) Pengaruh Kebijakan Dividen, <i>Leverage</i> , Profitabilitas, dan <i>Size</i> terhadap Nilai Perusahaan,	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Dividen • <i>Leverage</i> • Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Size</i> • Profitabilitas 	Kebijakan Dividen dan <i>size</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas dan <i>leverage</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Repository.uinjkt.ac.id
2	Pratiwi, dkk (2016) Prngaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> • Nilai perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal • Ukuran Perusahaan 	Ukuran perusahaan dan sturtuk modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen (Volume 4 Tahun 2016) P-ISSN: 2476-8782 (print) E-ISSN : 2714-6782 (Online)
3	Rudangga dan Sudiarta (2016) Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> • Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Ukuran Perusahaan • Profitabilitas 	Ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.7, 2016: 4394 – 4422 ISSN: 2302-8912
4	Pratama dan Wiksuana (2016) Pengaruh Ukuran Perusahaan dan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> • Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Ukuran Perusahaan • Profitabilitas 	Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 2, 2016: 1338-1367 ISSN: 2302-8912
5	Hermuningsih (2013) Pengaruh Profitabilitas, <i>Growth Opportunity</i> , Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • <i>Growth Opportunity</i> • Struktur Modal 	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Oktober 2013 VOL.18 NO.7 hal: 127-148 ISSN: 2460-9196
6	Aris Riswanto (2021) Pengaruh <i>Leverage</i> dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> • Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas 	<i>Leverage</i> dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	aktiva.nusaputra.ac.id/
7	Lubis, dkk (2017)	<ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas 	Profitabilitas berpengaruh	Jurnal Aplikasi

	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal • Likuiditas 	positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Bisnis dan Manajemen (JABM) Vol. 3 No. 3, ISSN: 2528-5149 EISSN: 2460-7819	
8	Indrayani, dkk (2021) Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen Akuntansi Lingkungan, <i>Leverage</i> dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Dividen • <i>Leverage</i> • Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Ukuran Perusahaan • Profitabilitas • Akuntansi Lingkungan 	Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	JURNAL KHARISMA VOL. 3 No. 1, E-ISSN 2716-2710
9	Rani Novitasari (2018) Pengaruh Profitabilitas dan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> • Nilai Perusahaan • Kebijakan Dividen 	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas 	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>leverage</i> tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sementara kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sebaliknya kebijakan dividen mampu menjadi mediasi hubungan antara <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan	etheses.uin-malang.ac.id
10	Nyoman Abudanti, dkk (2019) Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, <i>Real Estate</i> dan Kontruksi Bangunan	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> • Kebijakan Dividen • Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Real estate • Kontruksi bangunan 	Profitabilitas dan <i>leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negative tidak signifikan terhadap nilai perusahaan	ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/
11	Nashareta Ladi Ibani (2019) Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Dividen • Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Struktur Modal 	Profitabilitas dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktu modal secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan	repositori.unsil.ac.id
12	Samlatul Izzah (2017) Pengaruh <i>Leverage</i> dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> • Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Ukuran Perusahaan 	<i>Leverage</i> berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan	etheses.uin-malang.ac.id

13	Raja Wulandari, dkk (2016) Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> • Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Likuiditas • Profitabilitas 	Likuiditas berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>leverage</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	journal.unrika.ac.id/index.php/beningjournal/article/do
14	M. Samsoe Habibi (2018) Pengaruh Keputusan Investasi, <i>Leverage</i> , Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> kebijakan Dividen • Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Keputusan Investasi • Profitabilitas 	Keputusan investasi dan profitabilitas berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan sedangkan <i>leverage</i> dan kebijakan dividen tidak berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan	repository.unsri.ac.id
15	Lilis Istiqomah (2018) Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pendekatan Mudharabah	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Dividen • Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Pendekatan Mudharabah 	Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	repository.radenintan.ac.id
16	I Made Purba Astakoni, dkk (2020) Keputusan Investasi, <i>Leverage</i> , Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Faktor Penentu Nilai Perusahaan Manufaktur	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> • Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Keputusan Investasi • Profitabilitas • Ukuran Perusahaan 	Keputusan investasi, <i>leverage</i> dan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan	journal.warmadewa.ac.id
17	Silvi Ayu Kurniawati (2019) Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> • Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Ukuran Perusahaan 	Secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan <i>leverage</i> tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan	repository.ekuitas.ac.id/
18	Wesly A. Simanjuntuk, dkk (2021) Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Modal Terhadap Profitabilitas.	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Dividen 	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Hutang • Kebijakan Modal • Profitabilitas 	Kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan kebijakan modal berpengaruh secara bersama-sama terhadap profitabilitas	methosika.net/index
19	M. Rizaldi Adiyuwono Putra, dkk (2017) Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Kebijakan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Dividen • Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Hutang • Kebijakan Investasi • Profitabilitas 	Secara parsial kebijakan investasi dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan sedangkan kebijakan hutang dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan	digilib.mercubuana.ac.id
20	Ahmad Darmanto (2015) Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Kebijakan	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Leverage</i> • Kebijakan Dividen • Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • <i>Cash Holding</i> • Ukuran 	Profitabilitas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh	Repository.uinjkt.ac.id

Dividen, <i>Cash Holding</i> , Ukuran Perusahaan, <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap Nilai Perusahaan	Perusahaan • <i>Corporate Social Responsibility</i>	terhadap nilai perusahaan, sedangkan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
--	---	---

Rizky Ramadhani Herniwan (2022)
 Pengaruh *Operating Leverage* dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Emiten Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2021)

Variabel yang digunakan: *Operating Leverage* dan Kebijakan Dividen sebagai variabel independent dan Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen.

2.2 KERANGKA PEMIKIRAN

Dalam sub bab ini akan dijelaskan beberapa alasan yang mendasari perumusan kerangka pemikiran dan visualisasi kerangka pemikiran penelitian dalam bentuk gambar. Kerangka pemikiran teoritis hubungan antara *operating leverage*, kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan ukuran yang lebih teliti tentang beberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya (Smithers dan Wright, 2008:40). Adapun untuk indikator yang dipakai untuk mengukur nilai perusahaan yaitu dengan menggunakan rumus Tobin's Q.

Dalam penelitian ini beberapa faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan, biasanya nilai perusahaan seringkali dikaitkan dengan beberapa variabel diantaranya dan seperti pada penelitian ini yaitu dengan *operating leverage* dan kebijakan dividen.

Operating leverage memberikan ukuran atas dana yang disediakan pemilik dibandingkan dengan keuangan yang diberikan oleh kreditor. Menurut Sartono (2010:121) *Operating leverage* yaitu Pengaruh biaya tetap operasional terhadap kemampuan perusahaan untuk menutup biaya tersebut. Atau juga pengaruh

perubahan volume penjualan terhadap laba sebelum pajak dan bunga (EBIT). 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 *signaling theory* bahwa *operating leverage* dapat menjadi sinyal kepada luar perusahaan terkait dengan bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan berdasarkan tingkat *operating leverage* terbentuk. Sehingga dapat dikatakan *operating leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2013) yang menunjukkan hasil penelitiannya *operating leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ferianti (2012), Fosu (2016), dan Cheng (2011) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, pendapat Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa bila ada pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan berlaku. Namun, penelitian ini bertentangan dengan penelitian Novari dan Putu (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini *operating leverage* diukur dengan menggunakan rumus *Time Interest Earned Ratio* (Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar melalui beban tetapnya berupa bunga) (Sartono, 2010:121).

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan, pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk menambah modal investasi di masa yang akan datang (Gumanti,

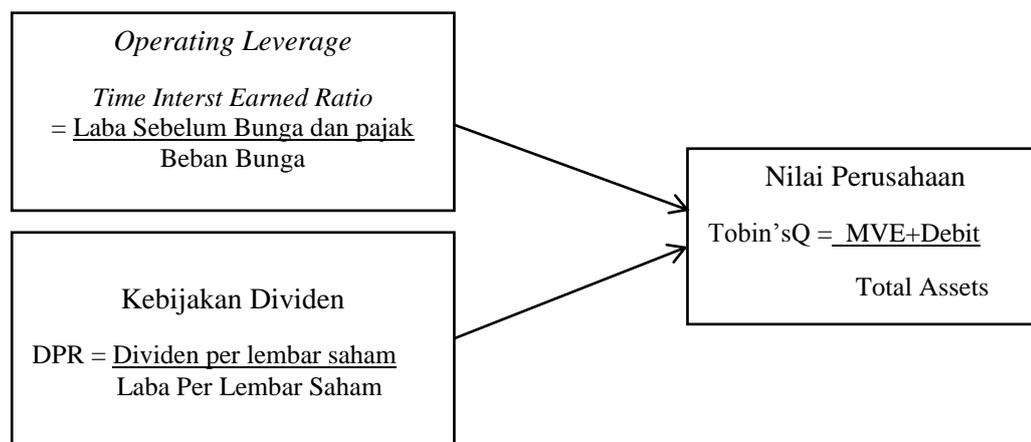
2013:22). Gumanti (2013:63) juga mengatakan kebijakan dividen merupakan sinyal positif bagi investor tentang laba perusahaan. Investor akan membeli saham perusahaan jika dividen tinggi, yang tentu hal ini akan meningkatkan harga saham yang berdampak pada nilai perusahaan. Selain meningkatnya kemakmuran investor, dividen yang tinggi juga mencerminkan baiknya kinerja manajer perusahaan. Pembayaran dividen seiring diikuti oleh kenaikan harga saham. Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya, penurunan dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk (wijaya dan Anas, 2010).

Para investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen karena adanya kepastian tentang *return* atas investasinya. Semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap baik dan perusahaan yang dianggap memiliki kinerja yang baik akan dianggap menguntungkan, sehingga penilaian terhadap perusahaan tersebut akan membaik yang dapat tercermin dari tingkat harga saham perusahaan. Teori lain yang mendukung pada keterkaitan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan yaitu teori (*bird in the hand theory*), yang menyatakan semakin besar dividen maka akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham. Hal ini dikarenakan investor lebih menyukai dividen dibandingkan *capital gain*. Semakin meningkatnya investor yang berinvestasi (dari adanya dividen yang baik) maka akan semakin tinggi harga saham yang mana akan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Joel, 2006:70 dalam Ovami dan Nasution, 2020). Sehingga dapat dikatakan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. hal ini

didukung oleh Penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Putu (2016) membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun tidak dengan studi yang dilakukan oleh Sembiring dan Pakpakan (2014) dan Giriati (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini indikator yang dipakai untuk mengukur kebijakan dividen adalah dengan menggunakan rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*) (Gumanti, 2013:22).

Berdasarkan uraian diatas, maka kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

2.3 HIPOTESIS

Adapun hipotesis dalam penelitian ini berdasarkan kerangka pemikiran diatas, yaitu terdapat pengaruh dari *operating leverage*, kebijakan dividen baik secara parsial maupun secara simultan terhadap nilai perusahaan pada sektor Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2021