

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan total aktiva maupun modal sendiri (Sartono 2010). Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir 2019). Profitabilitas adalah rasio yang menghubungkan laba dengan penjualan dan investasi. Rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan dan. Bersama-sama, rasio ini akan menunjukkan efektivitas operasional keseluruhan perusahaan (Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz 2016). Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Jadi menurut pengertian para ahli diatas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan dalam penjualan atau investasi maupun asset yang dimiliki (Fahmi 2017).

Profitabilitas merupakan salah dasar untuk menilai kondisi suatu perusahaan, untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis agar dapat menilainya, dan alat analisis

yang dimaksudkan yaitu rasio keuangan. Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan atau investasi. Profitabilitas juga mempunyai arti penting bagi perusahaan dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan tersebut mempunyai citra perusahaan yang baik atau tidak. Dengan demikian setiap perusahaan pasti akan berlomba-lomba untuk terus meningkatkan bagaimana caranya menghasilkan laba atau profit. Sehingga dengan adanya keuntungan yang dihasilkan akan menarik minat investor untuk menanamkan dananya kepada perusahaan (Ngurah, Rudangga, and Sudiarta 2016). Profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan rasio keuangan *Return On Equity* (ROE). *Return On Equity* (ROE) adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari investasi pemegang saham di perusahaan tersebut. Dengan kata lain ROE ini menunjukkan seberapa banyak keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan dari setiap satu rupiah yang diinvestasikan oleh pemegang saham (Ngurah, Rudangga, and Sudiarta 2016). *Return On Equity* (ROE) merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan (Syamsuddin 2011). Rasio ini disebut juga dengan laba atas *equity*. Dibeberapa referensi disebut juga dengan rasio *total asset turnover* atau perputaran total asset. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas (Fahmi 2017).

Secara sistematis rumus untuk menghitung *Return On Equity* (ROE) bisa ditulis sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$$

### 2.1.2 Likuiditas

Rasio likuiditas berfungsi untuk menunjukkan dan mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) maupun di dalam perusahaan (likuiditas perusahaan) (Kasmir 2019). Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek (Sudana I Made 2011). Rasio Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Contoh membayar listrik, telepon, air PDAM, gaji karyawan, gaji teknisi, gaji lembur, tagihan telepon, dan sebagainya (Fahmi 2017). Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi liabilitas jangka pendeknya. Rasio ini membandingkan liabilitas jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi liabilitas tersebut. Dari rasio ini banyak pandangan ke dalam yang bisa didapatkan mengenai kompetensi keuangan perusahaan saat ini dan kemampuan perusahaan untuk tetap kompeten jika terjadi masalah (Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz 2016). Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan

perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas (Syamsuddin 2011). Jadi dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah bagaimana kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan hutang jangka pendeknya. Likuiditas perusahaan dapat diukur dengan rasio keuangan *current ratio*. *Current Ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Kasmir 2019). Rasio lancar adalah ukuran yang umum digunakan atas solvensi jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan utang ketika jatuh tempo. Harus dipahami bahwa penggunaan *current ratio* dalam menganalisis laporan keuangan hanya mampu memberi analisa secara kasar, oleh karena itu perlu adanya dukungan analisa secara kualitatif secara lebih komprehensif (Fahmi 2017). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar liabilitas jangka pendeknya dengan menggunakan asset lancarnya. Tingkat *current ratio* dapat ditentukan (Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz 2016). Adapun rumus *current ratio* adalah :

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

### 2.1.3 Leverage

*Leverage* muncul dikarenakan perusahaan yang ingin memenuhi kebutuhan sehari-harinya untuk beroperasi yang menggunakan aktiva dan sumber dana yang menimbulkan beban tetap yang berupa biaya penyusutan dari aktiva tetap dan biaya bunga dari hutang dan juga dapat meningkatkan return atau penghasilan bagi perusahaan atau pemegang saham (Hasibuan, AR, and NP



2016). Rasio *leverage* atau solvabilitas yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur sampai berapa besar aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang atau menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Tujuan perusahaan menggunakan *leverage* yaitu agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya assets dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham (Sartono 2010). Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengatur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir 2019). Rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang (Fahmi 2017). Jadi dapat ditarik kesimpulan bahwa *leverage* adalah sejauh mana operasi perusahaan dibiayai oleh modal sendiri ataukah oleh hutang. Rasio utang (*leverage*) adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang (Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz 2016). Rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur *leverage* yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan

peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan, dengan kata lain rasio ini berfungsi mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang. Bagi bank (kreditor), semakin besar rasio ini, akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas segala kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Namun, bagi perusahaan justru semakin besar rasio akan semakin baik. Sebaliknya dengan rasio yang rendah, semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengaman bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva (Kasmir 2019). Mengenai *Debt to Equity Ratio* ini Joel G. Siegel dan Jae K. Shi mendefinisikannya sebagai “ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor” (Fahmi 2017). Adapun rumus *debt to equity ratio* adalah :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

#### **2.1.4 Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang beroperasi, adanya kelebihan jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu (Sartono 2010). Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang. Perusahaan yang dikelola dengan baik dan beroperasi secara efisien dapat memiliki nilai pasar yang lebih tinggi daripada nilai buku assetnya (Sudana I Made 2011). Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap

kinerja perusahaan. Harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan tinggi dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saja tetapi prospek perusahaan pada masa depan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang ingin dicapai oleh pemiliknya karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan pemilik perusahaan juga akan meningkat (Harmono 2014). Indikator variabel yang digunakan untuk mengukur atau menganalisis nilai perusahaan yaitu *Price Book Value* (PBV).

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai perusahaan yang terus tumbuh. PBV juga menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi PBV dapat diartikan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Rahmasari, Suryani, and Oktaryani 2019). Adapun rumus PBV adalah :

$$PBV = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham (BVS)}}$$

### **2.1.5 Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono 2010). Kebijakan dividen berkaitan dengan penetapan berapa besar bagian laba bersih perusahaan akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen (Sudana I Made 2011). Deviden merupakan distribusi dari *income* yang

diperoleh perusahaan kepada pemegang saham (Syamsuddin 2011). Kebijakan dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, menjaga stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham dan pembelian kembali saham. (Harmono 2014). Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah kebijakan yang dikeluarkan kepada perusahaan untuk membagi sejumlah laba yang dihasilkan kepada pemegang saham.

Beberapa faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa datang. Dalam bagian ini akan ditunjukkan bagaimana faktor-faktor tersebut berinteraksi dan mempengaruhi nilai perusahaan (Sartono 2010).

a. Dividen adalah tidak relevan

Modigliani-Miller (1961) dalam Sartono (2010) berpendapat bahwa di dalam kondisi bahwa pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Modigliani-Miller membuktikan pendapatnya secara sistematis dengan berbagai asumsi :



1. Pasar modal yang sempurna di mana semua investor bersikap rasional.
2. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan.
3. Tidak ada biaya emisi atau *flotation cost* dan biaya transaksi.
4. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan.
5. Informasi tersedia untuk setiap individu teruama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.

Hal yang penting dari pendapat Modigliani-Miller adalah bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana yang lain. Dalam kondisi tersebut, maka apabila perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham, 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. Dengan demikian, apakah laba yang diperoleh dibagikan sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan tidak mempengaruhi kemakmuran pemegang saham.

*b. Bird-in Hand Theory*

Salah satu asumsi dalam pendekatan Modigliani-Miller (1961) dalam Sartono (2010) ini adalah bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat keuntungan oleh investor. Sementara itu Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa tingkat keuntungan akan

meningkat sebagai akibat penurunan pembayaran dividen. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*.

Sementara itu Modigliani-Miller berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa datang. Sehingga tingkat keuntungan yang disyaratkan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Pendapat Gordon-Lintner ini oleh Modigliani-Miller diberi nama *the bird in the hand fallacy*. Gordon-Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Sementara itu Modigliani-Miller berpendapat bahwa tidak semua investor berkeinginan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama atau sejenis dengan memiliki risiko yang sama; oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan mereka di masa datang bukannya ditentukan oleh kebijakan dividen, tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

c. *Tax Differential Theory*

Kelompok ketiga berpendapat bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham *dividend yield* yang tinggi. Kelompok ini menyarankan bahwa perusahaan lebih baik menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak

membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan.

d. *Information Content Hypotesis*

Apabila diperhatikan kembali, Modigliani-Miller (1961) dalam Sartono (2010) berpendapat bahwa kebijakan dividen adalah tidak relevan dengan mengasumsikan baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama atas kesempatan berbagai kesempatan investasi. Sehingga investor dan manajer memiliki penilaian yang sama terhadap perusahaan dan kebijakan dividen atau kebijakan distribusi pendapatan di masa datang. Dalam kenyataannya manajer cenderung memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibanding dengan investor atau pemegang saham, akibatnya investor menilai bahwa *capital gain* lebih berisiko dibanding dengan dividen dalam bentuk kas.

Dalam kenyataannya sering terjadi bahwa pembayaran dividen selalu diikuti dengan kenaikan harga saham sedangkan penurunan dividen akan diikuti dengan penurunan harga saham. Kenyataan ini menunjukkan bahwa investor secara keseluruhan lebih menyukai pembayaran dividen daripada *capital gain*. Tetapi Modigliani-Miller melihat kecenderungan ini dengan menyatakan bahwa karena perusahaan cenderung enggan untuk menurunkan tingkat dividen mereka; sehingga perusahaan hanya akan meningkatkan dividen apabila prospek keuntungan di masa datang lebih baik atau paling tidak stabil. Modigliani-Miller selanjutnya berpendapat bahwa kenaikan dividen ini oleh investor dilihat sebagai tanda atau signal

bahwa prospek perusahaan di masa datang lebih baik. Sebaliknya penurunan dividen akan dilihat sebagai tanda bahwa prospek perusahaan menurun.

Modigliani-Miller berkesimpulan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dividen tidak berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen dibanding dengan laba ditahan. Kenyataan bahwa harga saham berubah mengikuti perubahan dividen semata-mata karena adanya *information content* dalam pengumuman dividen. Sudah banyak penelitian dilakukan untuk menguji hipotesis ini, namun demikian hingga saat ini masih sulit untuk menentukan apakah perubahan harga saham yang mengikuti perubahan dividen disebabkan karena: (a) kebijakan dividen dilihat sebagai satu tanda bagi investor disebut juga dengan *signaling effect*, atau (b) karena memang investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain* disebut juga dengan *preference effect*, (c) atau karena kombinasi keduanya, ketidakjelasan ini menjadikan perhatian khusus untuk dilakukan studi secara mendalam.

e. *Clientile Effect*

Kita mengetahui bahwa terdapat banyak kelompok investor dengan Berbagai kepentingan. Ada investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen seperti halnya individu yang sudah pensiun sehingga investor ini menghendaki perusahaan untuk membayar dividen yang tinggi. Tetapi ada pula investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka, karena



kelompok investor ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi. Jika perusahaan menahan laba setelah pajak yang diperoleh, maka investor yang menyukai dividen akan kecewa. Mereka memang akan menerima *capital gain*, tetapi untuk memenuhi kebutuhan, mereka terpaksa harus menjual sebagian sahamnya. Sementara itu investor yang memilih untuk menginvestasikan kembali pendapatannya menghendaki perusahaan untuk membayar dividen yang rendah, karena bagi mereka menghendaki perusahaan untuk membayar dividen yang besar berarti pajak yang harus dibayar juga semakin besar. Ini terjadi karena mungkin kenaikan dividen mengakibatkan kenaikan tarif pajak pendapatan sehingga pembayaran dividen tidak begitu menguntungkan dibandingkan dengan kenaikan pajak yang harus dibayar. Dengan demikian paling tidak terdapat dua kelompok investor dengan dua kepentingan yang bertentangan.

Dengan adanya dua kelompok investor tersebut, perusahaan dapat menentukan kebijakan dividen yang oleh manajemen dianggap paling baik. Kemudian biarkan investor yang tidak menyukai kebijakan dividen perusahaan, menjual saham mereka; dengan kata lain biarkan investor melakukan pemindahan investasi dari satu perusahaan ke perusahaan lain. Tetapi perlu diingat bahwa transaksi ini berlangsung secara tidak efisien karena adanya biaya transaksi dan pembayaran *capital gain* sebagai akibat penjualan saham. Oleh karena itu ada kecenderungan perusahaan untuk enggan melakukan perubahan kebijakan dividen. Karena perubahan kebijakan dividen mengakibatkan beberapa investor akan menjual

sahamnya dan akibatnya dapat menurunkan harga saham, seperti halnya bidang yang lain, masih terdapat perbedaan pendapat tentang adanya kepentingan ini dan tak satu kelompok pun yang dapat membuktikan kebenarannya. Tidak jarang pula ada perusahaan yang membagikan dividen diikuti dengan penjualan obligasi. Ada dua hal penting dalam kebijakan semacam ini. Pertama, pembagian dividen tersebut digunakan untuk memberikan sinyal ke pasar tentang prospek perusahaan. Harapannya adalah bahwa perusahaan kemudian dapat menjual obligasinya dengan harga yang lebih baik. Hal penting kedua adalah bahwa pembagian dividen itu dimaksudkan untuk mengurangi *agency conflict* antara manajer dengan pemegang saham. Pemegang saham tidak ingin manajer mengelola *cash flow* dalam jumlah yang besar. Apabila *free cashflow* dan laba tersebut dibagi sebagai dividen maka manajer terpaksa harus mencari pendanaan dari luar. Hal itu berarti bahwa manajer harus siap-siap untuk dievaluasi pihak eksternal dan secara tidak langsung akan memperkecil *agency conflict*.

Indikator penelitian yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Semakin besar rasio ini berarti semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membiayai investasi yang dilakukan oleh perusahaan (Sudana I Made 2011). Adapun rumus perhitungan DPR adalah :

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

## 2.2 Pengaruh Antar Variabel

### 2.2.1 Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Fauzi dan Nurmatias (2019) menunjukkan bahwa Profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Variabel ROE menunjukkan tingkat hasil yang diperoleh investor atas modal yang ditanamkannya. Angka ROE yang semakin tinggi berarti perusahaan mampu memberikan tingkat penghasilan yang tinggi atas modal yang ditanamkan investor. Ngurah, dkk (2016) juga menunjukkan hasil penelitiannya bahwa ada pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi. Ukhriyawati dan Putri (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti profitabilitas dalam perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut karena terbukti secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, maka  $H_0$  diterima. ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh laba. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total aset yang dimiliki perusahaan. Nilai ROA yang tinggi dapat memberikan dampak positif pada peningkatan nilai perusahaan. Dengan laba yang tinggi maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat, hal tersebut berdampak pada PBV yang meningkat.

Atmikasari, dkk (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Aditya dan Supriyono dalam Atmikasi, dkk (2020) Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan

dinilai semakin baik dimata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam jangka panjang meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat dan akan tercermin pada harga sahamnya. Hasibuan, dkk (2016), Hayati, dkk (2018), Siringoringo dan Hutabarat (2019), Ramadhani (2016) juga menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **2.2.2 Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

Rahmasari, dkk (2019) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. CR yang tinggi berarti kewajiban jangka pendek perusahaan dapat terpenuhi, sehingga kegiatan operasional perusahaan tidak akan terganggu, untuk itu kesempatan untuk mencapai keuntungan yang besar dapat tercapai. Semakin banyak investor yang berminat untuk menanamkan modalnya, maka dapat menyebabkan harga saham semakin meningkat yang berimbas pada meningkatnya nilai perusahaan. Sedangkan pada penelitian Ukhriyawati dan Putri (2016) likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hasil tersebut dapat diartikan secara parsial likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, berarti likuiditas di dalam perusahaan dapat menurunkan nilai perusahaan tersebut, maka  $H_0$  ditolak. Dalam penelitian ini nilai likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi nilai likuiditas maka semakin rendah nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham.

Menurut Akbar dan Fahmi dalam Rasyid (2020) Likuiditas adalah sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang jangka pendek. Besarnya kewajiban yang ditanggung perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan



karena mencerminkan kinerja yang dapat memenuhi kewajiban tersebut. Kemampuan perusahaan dalam membayar dapat memberikan sinyal kepada para investor bahwa perusahaan mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar sehingga membuat nilai perusahaan meningkat. Siringoringo dan Hutabarat (2019) juga menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **2.2.3 Leverage terhadap Nilai Perusahaan**

Fauzi dan Nurmatias (2019) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Variabel DER menunjukkan seberapa besar perbandingan tingkat utang perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi nilai DER maka tingkat risiko suatu perusahaan akan tinggi. Apabila terjadi likuidasi perusahaan akan mengalami kesukaran, sehingga dinilai kurang baik. Sedangkan hasil penelitian Rahmasari, dkk (2019) menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Hasil penelitian ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller padatahun 1958. Modigliani dan Miller (MM) (1958) menyatakan bahwa rasio hutang tidak relevan dan tidak ada hubungannya dengan struktur modal yang optimal.

Ukhriyawati dan Putri (2016) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya peningkatan utang atau semakin besar hutang perusahaan maka semakin besar nilai aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Semakin tinggi nilai DAR, maka semakin besar jumlah pinjaman yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan perusahaan

#### **2.2.4 Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Fauzi dan Nurmatias (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan pada penelitian Rasyid (2020) menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan Return on Equity (ROE) yang artinya semakin tinggi nilai ROE yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin tinggi dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Pada dasarnya kebijakan dividen akan dibagikan karena perusahaan memiliki laba yang cukup besar atas kegiatan operasionalnya. Para investor akan menanamkan modalnya kepada perusahaan yang secara rutin membagikan pengembalian atas ekuitas para pemegang saham. Semakin tingginya nilai Return on Equity (ROE) maka akan berdampak pada kebijakan dividen sebuah perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam membayar dividen mempunyai hubungan dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham perusahaan. Penelitian oleh Ramadhani, dkk (2016) juga menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

#### **2.2.5 Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

Rahmasari, dkk (2019) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan pada penelitian Rasyid (2020) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio* (CR). Rasio lancar dapat diketahui dengan cara membandingkan antara aset lancar dan kewajiban lancar

serta ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas menunjukkan sumber dana perusahaan yang berasal dari hutang. Perusahaan yang memiliki sumber pendanaan dengan berhutang dapat mengetahui sejauhmana pengaruh pinjaman yang diambil perusahaan terhadap besarnya pembagian dividen kepada para pemegang saham perusahaan. Semakin tingginya nilai *Current Ratio* (CR) tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Hal ini karena besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek mengakibatkan laba harus ditahan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tersebut. Oleh karena itu tingginya nilai CR dapat mengakibatkan menurunnya nilai dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan karena laba yang dihasilkan dijadikan sebagai laba ditahan untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan di masa yang akan datang.

#### **2.2.6 Leverage terhadap Kebijakan Dividen**

Fauzi dan Nurmatias (2019) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan pada penelitian Ramadhani, dkk (2016) menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Rahmasari, dkk (2019) juga menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Menurut Arilaha dalam Rahmasari, dkk (2019) Perusahaan yang memiliki struktur permodalan terdiri dari kreditor dan pemegang saham, dimana pihak manajemen tidak hanya memperhatikan kepentingan debtholder berupa pelunasan kewajiban tetapi juga memperhatikan kepentingan *shareholder* dengan membagikan dividen. *Perspektif efficiency contracting*

menyatakan bahwa manajer cenderung memilih kebijakan yang dapat meminimalkan *agency cost*, sehingga kebijakan yang diambil dapat diterima pemegang saham, dan manajemen. Putri dan Nasir dalam Rahmasari, dkk (2019) salah satu cara yang dapat digunakan untuk menurunkan *agency cost* yaitu dengan peningkatan *dividen pay out*. Untuk itu tinggi rendahnya hutang tidak memiliki pengaruh terhadap besar kecilnya pembagian dividen.

### **2.2.7 Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Ramadhani, dkk (2016), Rasyid (2020), Atmikasari, dkk (2020) ketiganya menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai DPR perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Karena pembagian laba dalam bentuk dividen yang tinggi merupakan tujuan perusahaan untuk mensejahterakan para pemegang saham perusahaan. Besarnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap harga saham dan peningkatan nilai perusahaan tersebut. Perusahaan yang memberikan dividennya secara konsisten dan terus meningkat akan memberikan citra positif dimata para investor. Para pemegang saham lebih memilih pembagian dividen secara langsung (dividen tunai) karena pada dasarnya dividen tunai sering digunakan oleh perusahaan tertentu dibandingkan dengan dividen dalam bentuk lain. Namun, pada penelitian Rahmasari, dkk (2019) dan Fauzi dan Nurmatias (2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sesuai dengan *dividend irrelevance theory* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM) bahwa kebijakan dividen tidak



berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan, kebijakan dividen merupakan sesuatu yang irelevan (*irrelevant*).

### **2.2.8 Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening**

Atmikasari, dkk (2020) dan Rasyid (2020) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Sebuah perusahaan yang memiliki laba tinggi akan berdampak pada nilai perusahaan tersebut. Karena laba yang tinggi akan mencerminkan kinerja yang baik sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Dividen merupakan tujuan utama para pemegang saham menanamkan modalnya. Laba yang tinggi merupakan faktor utama pembagian keuntungan dalam bentuk dividen. Tetapi dalam hal ini dividen yang tinggi tidak akan mampu mempengaruhi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, pembayaran dividen yang tinggi akan mengurangi laba perusahaan.

### **2.2.9 Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening**

Rahmasari, dkk (2019) dan Rasyid (2020) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Likuiditas yang tinggi merupakan gambaran perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang harus dibayarkan pada saat jatuh tempo. Sedangkan kebijakan dividen merupakan pengembalian atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan. Jadi jika

perusahaan tetap membagikan dividen akan mengurangi aset yang seharusnya dilakukan untuk pembayaran kewajiban jangka pendeknya.

### **2.2.10 Leverage terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening**

Fauzi dan Nurmatias (2019) dan Rahmasari, dkk (2019) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Artinya untuk mencapai nilai perusahaan maka tidak perlu memperhatikan kebijakan dividen, karena jika hutang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut banyak maka perusahaan tersebut pasti tidak akan membayarkan dividennya.

### **2.3 Penelitian Terdahulu**

1. Penelitian (Fauzi and Nurmatias 2019) mengenai pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2013 penelitian ini menggunakan sampel 50 perusahaan. Teknik analisis menggunakan analisis jalur dengan regresi linier berganda dan regresi tunggal. Uji hipotesis menggunakan uji F, uji t, dan uji R<sup>2</sup> dengan tingkat signifikansi 5%. Penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR), Leverage (DER) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV), Leverage (DER) dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Pengaruh tidak

langsung variabel ROE terhadap PBV melalui DPR memiliki hasil tidak berpengaruh signifikan. Pengaruh tidak langsung variabel DER terhadap PBV melalui DPR pun juga memiliki hasil tidak berpengaruh signifikan.

2. Penelitian (Nguh, Rudangga, and Sudiarta 2016) mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 10 perusahaan di sektor industri barang konsumsi di BEI periode tahun 2014 sampai dengan 2016. Teknik analisis data yang digunakan dengan analisis regresi sederhana. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi.
3. Penelitian oleh (Rahmasari, Suryani, and Oktaryani 2019) mengenai pengaruh leverage dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*. Sampel yang digunakan sebanyak 10 perusahaan yang diobservasi selama 6 tahun. Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan SmartPLS 3.2.8. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pengaruh tidak langsung menunjukkan bahwa *leverage* dan likuiditas tidak berpengaruh
4. Penelitian oleh (Ukhriyawati and Putri 2016) mengenai pengaruh likuiditas, *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI tahun 2012 sampai

dengan 2014. Menggunakan metode *purposive sampling* dengan sampel sebanyak 7 perusahaan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *multiple regression* dengan program SPSS versi 20. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. *Leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara simultan likuiditas, *leverage* dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Penelitian oleh (Atmikasari, Indarti, and Aditya 2020) mengenai Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. Populasi dan sampel dalam penelitian yang digunakan sebanyak 37 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun (2015-2017). Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Kebijakan deviden tidak mampu memediasi secara signifikan hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

6. Penelitian Adenugba et al, 2016 mengenai *Financial leverage and firm's value: a study of selected firms in Nigeria*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5 perusahaan yang terdaftar di Nigerian Stock Exchange (NSE) periode tahun 2007 sampai dengan 2012. Hasil penelitian



menunjukkan bahwa *leverage* secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Adenugba, Ige, and Kesinro 2016).

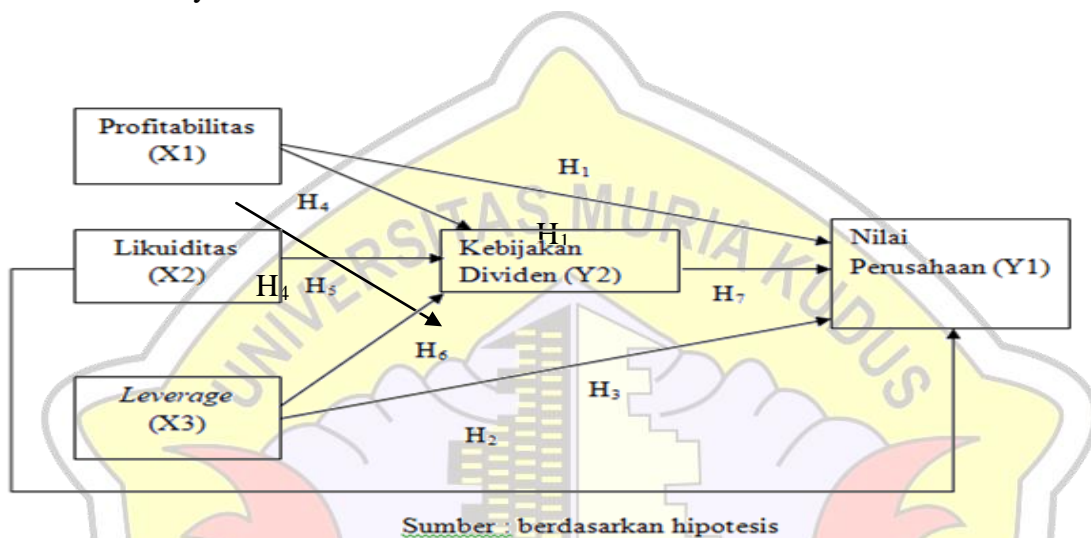
7. Penelitian oleh (Hasibuan, AR, and NP 2016) mengenai pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan studi pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI periode tahun 2012 sampai dengan 2015. Penelitian menggunakan teknik *purposive sampling* dengan sampel sebanyak 18 perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* dan profitabilitas secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
8. Penelitian oleh (Hayati et al. 2018) mengenai pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah 8 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
9. Penelitian oleh (Siringoringo and Hutabarat 2019) mengenai *Liquidity, Profitability on Firm Value: an evidence of transportation company listed at Indonesian stock exchange*. Sampel penelitian ini adalah 10 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis statistik seperti statistik deskriptif, analisis korelasional, uji-t, uji-F dan analisis regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

10. Penelitian oleh (Ramadhani et al. 2016) mengenai pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 37 perusahaan manufaktur. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif dan statistik inferensial menggunakan analisis regresi linier berganda dengan program SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

11. Penelitian oleh (Rasyid 2020) mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *consumer good* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Pengambilan sampel digunakan menggunakan purposive sampling. Metode analisis data yang digunakan adalah metode analisis regresi berganda. Hasil pengujian menunjukkan likuiditas di proksi dengan current ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, leverage di proksi dengan *debt to equity ratio* juga tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas dengan *return on assets* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

## 2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan serta Kebijakan Dividen sebagai variabel *intervening*. Berikut gambaran kerangka pemikiran teoritisnya:



## 2.5 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, hipotesis yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub> : Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H<sub>2</sub> : Likuiditas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H<sub>3</sub>: *Leverage* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H<sub>4</sub> : Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

H<sub>5</sub> : Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

H<sub>6</sub> : *Leverage* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

H<sub>7</sub> : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H<sub>8</sub> : Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai variabel *intervening*

H<sub>9</sub> : Likuiditas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai variabel *intervening*

H<sub>10</sub> : *Leverage* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai variabel *intervening*

