

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Dalam mengambil keputusan keuangan, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan keuangan yang tepat dapat memaksimalkan nilai perusahaan sehingga mampu meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini tetapi juga pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Nilai perusahaan merupakan nilai yang diberikan pasar bursa kepada manajemen perusahaan (Fama, 2008:52) dalam Sukaenah (2015). Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*. *Price to book value* (PBV) yang tinggi akan membuat pasar percaya atas propek perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham merupakan pencerminan nilai perusahaan. Pada dasarnya perusahaan memiliki suatu tujuan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemilik suatu tujuan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham perusahaan. Kesejahteraan pemegang saham yang maksimal tersebut dapat terwujud apabila nilai perusahaan di maksimalkan. Tujuan memaksimalkan

kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh dimasa datang (Sartono, 2010)

Menurut Husnan (2010:46) nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Martin, *et al* (2013: 46) nilai perusahaan adalah nilai atau harga pasar yang berlaku atas saham umum perusahaan.

Menurut Fama (2009:14) nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat.

Menurut Christiawan dan Tarigan (2010:13) terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain :

- a. Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.

- b. Nilai pasar, sering disebut juga kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
- c. Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
- d. Nilai likuidasi itu adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likuidasi.

Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar.

2. Pengertian Dividend Payout Ratio (DPR)

Kebijakan deviden adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjaminan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham dan pembelian kembali saham. Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout*

Ratio), ikut menentukan besarnya jumlah laba yang ditahan perusahaan harus dievaluasi dalam kerangka tujuan pemaksimalan kekayaan para pemegang saham. Jika marginal return para investor tidak berada pada kondisi indifferent antara dividen sekarang dengan capital gains, kondisi ini dapat digunakan untuk menentukan kebijakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) optimal yang dapat memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan kebijakan penting ketiga dalam manajemen keuangan setelah kebijakan investasi pendanaan (Harmono, 2009).

Dividen juga sebagai harapan bagi para investor, artinya pada titik tertentu para perusahaan mengharapkan adanya pembagian laba dari laba yang diperoleh perusahaan. Dan dapat disimpulkan juga bahwa dividen merupakan pembayaran yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham, sehubungan dengan keuntungan laba yang diperoleh perusahaan (Hadiwidjaja, 2007).

Biasanya dividen dibagikan dengan internal waktu yang tetap, tetapi kadang-kadang diadakan pembagian dividen tambahan pada waktu yang bukan biasanya. Dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempunyai beberapa bentuk sebagai berikut :

a. Dividen kas (*cash dividends*)

Dividen yang paling umum dibagikan dalam bentuk kas yang perlu diperhatikan adalah apakah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen.

b. Dividen aktiva saham kas (*property dividend*)

Kadang-kadang dividen dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas. Aktiva yang dibagikan bisa berbentuk surat-surat berharga, perusahaan lain yang dimiliki, barang dagangan atau aktiva lain.

c. Dividen utang (*scrip dividends*)

Dividen utang (*scrip dividends*) timbul apabila saldo laba tidak dibagi mencukupi untuk pembagian dividen, tetapi saldo kas yang ada tidak cukup, sehingga perusahaan akan mengeluarkan scrip dividends yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu diwaktu yang akan datang.

d. Dividen Likuiditas

Dividen likuiditas adalah dividen yang sebagian besar merupakan pengembalian modal. Biasanya modal yang dikembalikan adalah sebesar deflasi yang diperhitungkan untuk periode tersebut.

e. Dividen saham

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya.

3. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency Theory diperkenalkan oleh Barle dan Means (1932) yang menyatakan bahwa sebuah organisasi yang memperkerjakan agen (*agent*) untuk bekerja atas namanya, dan alasan mengapa para pekerja

(*employees*) tidak selalu berkinerja seperti yang diharapkan pemberi kerja (*employer*) adalah karena kepentingan dari pekerja dan pemberi kerja tidak berada dalam keselarasan yang sempurna (*perfect alignment*). Agency Theory mempelajari hubungan keagenan yang terjadi ketika satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agen*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian menandatangani wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Jensen dan Meckling, dalam Hanggraeni, 2015).

Baik prinsipal maupun agen, keduanya mempunyai posisi tawar (*bargaining position*). Prinsipal sebagai pemilik modal mempunyai hak akses pada informasi internal perusahaan. Sedangkan agen yang menjalankan operasional perusahaan secara riil dan menyeluruh. Namun agen tidak mempunyai wewenang mutlak dalam pengambilan keputusan, apalagi keputusan yang bersifat strategis, jangka panjang dan global. Hal ini disebabkan untuk keputusan-keputusan tersebut tetap menjadi wewenang dari prinsipal selaku pemilik perusahaan (Hanggraeni, 2015).

Jensen dan Meckling (1976) cara lain dalam mengurangi permasalahan agensi adalah dengan meningkatkan utang. Semakin besar utang maka perusahaan harus mencandangkan lebih banyak kas untuk membayar bunga serta pokok pinjaman sehingga akan memperkecil dana yang “menganggur”. Dari pihak pemegang saham, kebijakan peningkatan utang dapat mengurangi pengawasan terhadap manajemen agar pinjamannya tidak disalahgunakan (Yudiyana, 2016)

4. Teori-teori kebijakan dividen

Atmaja (2008) menyebutkan beberapa teori tentang kebijakan dividen yaitu :

a. “Dividen Tidak Relevan ” dari MM

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan. Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang “lemah ” seperti :

- 1) Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional.
- 2) Tidak adanya biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru.
- 3) Tidak ada pajak.
- 4) Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

Beberapa ahli lain menyoroiti asumsi tidak adanya pajak. Jika ada pajak maka penghasilan investor dari dividen dan dari *capital gains* (kenaikan harga saham) akan dikenai pajak. Seandainya tingkat pajak untuk dividen dan *capital* adalah sama, investor cenderung lebih suka menerima *capital gains* daripada dividen karena pajak pada *capital gains* baru dibayar saat saham dijual dan keuntungan diakui/dinikmati. Dengan kata lain, investor lebih untung karena dapat menunda pembayaran pajak. Investor lebih suka bila perusahaan menetapkan DPR yang rendah, menginvestasikan

kembali keuntungan dan menaikkan nilai perusahaan atau harga saham.

b. Teori “*The Bird in the hand*”

Goedon dan lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri (Ks) perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada capital gains. Menurut mereka, investor memandang dividend yield (Dl/Po) lebih pasti dari pada capital gains yield (g). Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor pada saham., Ks adalah tingkat keuntungan dari dividen (*dividen yield*) ditambah keuntungan dari (*capital gains yiled*).

c. Teori perbedaan pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan capital gains, para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi dari pada saham yang memberikan dividend yield tinggi, capital gains yiled daripada saham dengan dividend yield rendah, capital gains tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas capital gains, perbedaan ini akan makin terasa.

Jika manajemen percaya bahwa teori “dividen tidak relevan” dari MM adalah benar, maka perusahaan tidak perlu memperdulikan berapa besar dividen yang harus dibagi. Jika mereka menganut teori

“*The Bird In The Hand*”, mereka harus membagi seluruh EAT (*Earning After Tax*) dalam bentuk dividen. Dan bila manajemen cenderung mempercayai teori perbedaan pajak (*Tax Differential Theory*), mereka harus menahan seluruh EAT atau DPR = 0% jadi ke 3 teori ini yang telah dibahas mewakili kutub-kutub ekstrim dari teori tentang kebijakan dividen. Secara empiris belum memberikan jawaban yang pasti tentang teori mana yang paling benar.

d. Teori “*Signaling Hypothesis*”

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada capital gains. Tapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas biasanya merupakan suatu “sinyal” kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit diwaktu mendatang.

Seperti teori dividen yang lain, teori “*Signaling Hypothesis*” ini juga sulit dibuktikan secara empiris. Adalah nyata bahwa perubahan dividen mengandung beberapa informasi. Tapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya

kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek “sinyal” atau disebabkan karena efek “sinyal” dan preferensi terhadap dividen.

e. Teori “*Clientele Effect*”

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berada akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijak dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Jika ada perbedaan pajak individu (misalnya orang lanjut usia dikenakan pajak lebih ringan) maka kelompok pemegang saham yang dikenakan pajak lebih tinggi menyukai *capital gains* karena dapat mendunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenakan pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar. Bukti empiris menunjukkan bahwa efek dari “*clientele*” ini ada. Tetapi menurut MM hal ini tidak menunjukkan bahwa dividen besar lebih baik dari dividen kecil, demikian sebaliknya. Efek “*clientele*” ini hanya mengatakan bahwa bagi sekelompok pemegang saham, kebijakan dividen tertentu lebih menguntungkan mereka. Menurut Husnan dan

Pudjiastuti (2015) formulasi untuk mengukur kebijakan dividen yaitu:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share (DPS)}}{\text{Earning per Share (EPS)}}$$

5. Pengertian Debt Equity Ratio (DER)

Debt Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan 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 untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang (Kasmir, 2011).

Sedangkan menurut Hardinugroho (2012), *Debt Equity Ratio* merupakan rasio untuk mengukur jumlah hutang atau dana dari luar perusahaan terhadap modal sendiri (*shareholder equity*). Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar pula tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (*kreditor*) dan semakin besar pula beban biaya hutang yang harus dibayar perusahaan. Semakin meningkat rasio maka hal tersebut berdampak pada menurunnya profit yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman.

Bagi perusahaan semakin besar rasio akan semakin baik, sebaliknya dengan rasio yang rendah, semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi

peminjam jika terjadi kerugian atau pemyusutan terhadap nilai dari aktiva. Rasio ini memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan. *Debt Equity Ratio* untuk setiap perusahaan tentu berbeda-beda tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio yang lebih tinggi dari resiko kas yang kurang stabil (Kasmir, 2011).

Dalam permasalahan *Debt Equity Ratio* ini yang perlu dipahami bahwa, tidak ada batasan berapa *Debt Equity Ratio* yang aman bagi suatu perusahaan. Namun untuk konservatif biasanya *Debt Equity Ratio* >66% atau 2/3 sudah dianggap risiko (Fahmi, 2011)

6. Pengertian Return On Equity (ROE)

Return On Equity merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan tersebut. Menurut Brigham (2010) para pemegang saham melakukan investasi untuk mendapatkan pengembalian atas uang mereka, dan rasio ini menunjukkan seberapa baik mereka telah melakukan hal tersebut dari kacamata akuntansi.

7. Ukuran perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva. Semakin besar total aktiva maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam sementara semakin

banyak penjualan maka semakin juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan (Sujarweni, 2011).

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama peneliti	Judul penelitian	Variabel	Hasil
1.	Rr Nurul , M Chabachib, M Kholiq Mahfud (2015)	Analisis faktor yang mempegaruhi nilai perusahaan dengan dividend payout ratio sebagai variabel intervening	Variabel Dependen : Nilai perusahaan Variabel Independen : ROE, DER. SIZE.	Hasil penelitian ini menemukan bahwa pada model pertama ROE dan ukuran variabel berpengaruh positif signifikan terhadap DPR sedangkan DER negatif berpengaruh signifikan terhadap DPR. Pada model kedua ditemukan bahwa ROE, DER, size dan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. DPR dapat secara signifikan menengahi ROE dan ukuran hubungan pada nilai perusahaan namun tidak untuk hubungan DER terhadap nilai perusahaan.
2.	Mafizatun Nurhayati (2013)	Profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan pengaruhnya terhadap kebijakan dan nilai perusahaan sektor non jasa.	Variabel Dependen : profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan variabel Independen : kebijakan deviden dan nilai perusahaan	ukuran perusahaan memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Perusahaan profitibility memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. perusahaan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. perusahaan profitibility memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. perusahaan likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. kebijakan deviden

				berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3.	Ta'dir Eko Prasetya, Parengkuan Tommy, dan Ivone S. Saerang (2014)	Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei	Variabel Dependen : Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, resiko perusahaan Variabel Independen : Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, risiko perusahaan mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4	Sri Hermuningsih (2012)	Pengaruh profitabilitas, size terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening	Variabel dependen : profitabilitas, size Variabel independen : nilai perusahaan	Penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dengan nilai signifikansi 0,023. Kedua, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal dengan nilai signifikansi 0,012. Ketiga, struktur modal berpengaruh positif terhadap ukuran perusahaan dengan nilai signifikansi 0,000. Keempat, profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.
5.	Mey Rina Putri Andika Sari (2016)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Leverage, Terhadap Nilai Perusahaan Transportasi	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : profitabilitas, ukuran perusahaan dan leverage.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang artinya kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin besar ROE semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan, (2) ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang artinya pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan

				sumber daya perusahaan yang semakin besar. (3) leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang artinya keputusan manajemen untuk berusaha menjaga agar rasio leverage tidak terlalu tinggi maka perusahaan lebih menggunakan internal financing
6	Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan	Variabel dependen : Nilai Perusahaan Variabel Independen : Struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, 2) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan 3) ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan
7	Bambang sudiyatni dkk (2012)	The Company's Policy, Firm Performance, and Firm Value: An Empirical Research on Indonesia Stock Exchange	Variabel dependen : firm formance and firm value Variabel independen : corporate policy : debt ratio, stock bonus, PPE Firm performance : ROA.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa keuangan leverage memiliki efek negatif yang signifikan pada tingkat kepentingan kurang dari 1% dari kinerja perusahaan, dan efek positif yang signifikan pada tingkat makna dari 5% dari nilai perusahaan. Insentif manajer memiliki efek positif, tapi tidak signifikan untuk kinerja, dan efek positif yang signifikan pada tingkat kepentingan kurang dari 1% dari nilai perusahaan. Belanja modal memiliki efek positif pada tingkat makna adalah kurang dari 1% dari kinerja perusahaan, dan efek negatif, tetapi tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Kinerja Perseroan memiliki positif dan signifikan pada tingkat kepentingan kurang dari 1% dari nilai perusahaan.
8	Dwita Ayu Rizkia dkk (2013)	Effect of Managerial Ownership, Financial	Variabel dependet : firm value Variabel independen : managerial	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan peluang investasi mempengaruhi kebijakan

		Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value	ownership. Financial leverage, profitability, firm size, investment opportunity	dividen, sementara keuangan leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Hasil ini lebih lanjut menjelaskan bahwa penelitian variabel, yaitu kepemilikan manajerial, keuangan leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang investasi, dan kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan.
9	Lina Marlina dan Clara Danica (2009)	Analisis Pengaruh Cash Position, Debt To Equity Ratio, dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio	Variabel dependen : <i>Dividen Payout Ratio</i> Variabel independen : Cash position, <i>Debt To Equity Ratio</i> , <i>Return On Asset</i> .	Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio mendasar yang terdiri dari cash position, Debt to Equity Ratio dan Return on Assets bersama-sama memiliki efek signifikan Dividen Payout Ratio. Hasilnya juga menunjukkan bahwa variabel Cash Position dan Return on Assets keberpihakan memiliki efek positif dan signifikan terhadap Dividen Payout Ratio. Tetapi Debt To Equity tidak berpengaruh signifikan untuk dividen payout Ratio.

C. Kerangka pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah dipaparkan, penelitian ini menggunakan variabel dependen adalah nilai perusahaan sedangkan variabel intervening dalam penelitian ini adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR), dan variabel independen dalam penelitian ini adalah *Return On Equity* (ROE), *Debt Equity Ratio* (DER), Ukuran perusahaan (*SIZE*). Berdasarkan hubungan diantara variabel tersebut dapat dimasukkan dalam kerangka pemikiran sebagai berikut :

1. Return On Equity (ROE) berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ismawan dkk (2014) dan Suroto (2015) yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen atau DPR dikarenakan tinggi rendahnya ROE yang dihasilkan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan equity untuk menghasilkan keuntungan sehingga bisa dikatakan bahwa perusahaan berjalan dengan baik dalam kegiatan operasional karena equity yang dimiliki perusahaan digunakan dengan seoptimal mungkin.

2. Debt Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)

Arah hubungan yang negatif ini juga sesuai dengan *teori Residual of Dividends* yang menyatakan bahwa perusahaan akan membayarkan dividen hanya ketika menghasilkan keuntungan yang tidak digunakan untuk membayar hutang dan biaya hutangnya karena ketika perusahaan memiliki hutang yang tinggi tentunya perusahaan akan merugi atau memiliki keuntungan yang sedikit dan berakibat pada ketidakmampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada investor maupun rendahnya dividen yang dibayarkan. Sulistyio dkk (2016) berpendapat bahwa semakin besar penggunaan dana yang bersumber dari eksternal (*kreditor*) akan menurunkan kesempatan investor untuk memperoleh dividen yang lebih tinggi. Arah hubungan yang negatif namun tidak

signifikan antara DER terhadap DPR dapat disebabkan terdapat perusahaan yang mempunyai nilai DER sangat besar namun tetap memberikan deviden dalam jumlah lebih besar dari tahun sebelumnya agar saham perusahaan tetap menarik dan diminati investor.

3. Size berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)

Menurut Nimawati dan Megawati (2011) pada penelitiannya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi dividen perusahaan manufaktur tahun 2005-2009 menjelaskan arah hubungan yang positif antara ukuran perusahaan dan DPR dikarenakan ukuran sebuah perusahaan menjadi sebuah estimasi besarnya keuntungan yang didapatkan untuk membayarkan dividen selain itu menjadi akses dalam memudahkan untuk mendapatkan dana eksternal ketika sedang membutuhkan modal yang lebih besar lagi. Nilai signifikansi antara size terhadap DPR yang sebesar $0,005 < 0,05$ menandakan adanya pengaruh yang signifikan diantara keduanya, hasil tersebut didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan Marietta dan Sampurna (2013) serta Tariq Ali (2015) bahwa tingginya ukuran perusahaan yang diwakilkan dengan penjualan menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, Sularto (2007) juga berpendapat bahwa tingginya penjualan menunjukkan besarnya perputaran uang perusahaan dan dimungkinkan untuk dapat melakukan pembayaran dividen juga tinggi.

4. Return on Equity (ROE) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori signalling bahwa informasi baik memberikan sinyal baik bagi pasar untuk tetap percaya pada perusahaan yang dipilihnya terutama informasi mengenai besar kecilnya profitabilitas yang didapatkan perusahaan. Besar kecilnya profitabilitas secara signifikan mampu mempengaruhi keputusan pasar terhadap perusahaan, semakin baik informasi mengenai profitabilitas perusahaan yang disebarkan maka akan meningkat pula nilai perusahaan dan tujuan jangka panjang perusahaan akan terus tercapai. Hermuningsih (2013) juga berpendapat Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga memicu permintaan saham oleh investor. Respon positif dari investor tersebut akan meningkatkan harga saham dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

5. Debt Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

Hubungan yang dimiliki oleh *Debt Equity Ratio* memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan karena semakin tinggi *Debt Equity Ratio* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kepercayaan yang tinggi meskipun tingginya modal yang dibiayai oleh hutang Menurut Hermuningsih (2013) ketika manajer memiliki keyakinan kuat atas prospek perusahaan kedepan dan ingin agar harga saham meningkat, maka manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih dapat dipercaya oleh calon investor. Dengan adanya hutang juga dapat

membantu untuk mengendalikan penggunaan dana kas secara berlebihan dan bebas oleh pihak manajemen, dengan adanya peningkatan kontrol ini pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang yang tinggi namun masih bisa memberikan informasi positif terhadap pemegang saham dan investor menandakan bahwa penggunaan hutang masih berada di atas kemampuan perusahaan.

6. Size berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil penelitian Rizqia dkk (2013) pada perusahaan manufaktur menghasilkan hubungan yang positif dan signifikan antara ukuran perusahaan dengan nilai sebuah perusahaan. Setiabudi dkk (2012) juga memberikan hasil yang sama pada penelitian yang dilakukannya pada perusahaan manufaktur tahun 2005-2009. Menurut penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Signifikannya hubungan size terhadap nilai perusahaan memberikan gambaran besarnya kemampuan size dalam menginterpretasikan kondisi perusahaan terhadap pasar karena size yang diwakilkan oleh total penjualan akan mampu menunjukkan tingkat kecepatan perputaran uang perusahaan yang dapat menjamin kelangsungan operasional perusahaan sehingga risiko untuk mengalami kerugian rendah.

7. Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Kemampuan signifikan pembayaran dividen dalam meningkatkan nilai perusahaan diartikan sebagai bahwa pembayaran keuntungan adalah

tujuan utama investor menginvestasikan dananya sehingga informasi pembayaran dividen menjadi salah satu daya tarik perusahaan kepada pasar. Pengaruh yang positif antara dividen payout ratio terhadap nilai perusahaan sudah diteliti oleh Taswan (2003). Sujoko dan Soebiantoro (2007) dan Rizqia dkk (2013) pada penelitiannya juga memberikan hasil yang sama bahwa pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan.

8. Dividen Payout Ratio (DPR) mampu memediasi Return On Equity (ROE) terhadap Nilai Perusahaan

Kemampuan signifikan pembayaran dividen dalam meningkatkan nilai perusahaan diartikan sebagai bahwa pembayaran keuntungan adalah tujuan utama investor menginvestasikan dananya sehingga informasi pembayaran dividen menjadi salah satu daya tarik perusahaan kepada pasar. Pengaruh yang positif antara *Dividen Payout Ratio* terhadap nilai perusahaan sudah diteliti oleh Taswan (2003). Sujoko dan Soebiantoro (2007) dan Rizqia et al (2013) pada penelitiannya juga memberikan hasil yang sama bahwa pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

9. Dividend Payout Ratio (DPR) mampu memediasi Debt Equity Ratio (DER) terhadap Nilai Perusahaan.

Ketidakkampuan DPR dalam memediasi DER terhadap nilai perusahaan tidak signifikan dikarenakan tingginya hutang yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur tahun 2011-2015 antara 62,78% - 78,82% menunjukkan bahwa risiko yang dimiliki perusahaan manufaktur

cukup tinggi dan hal tersebut tidak mempengaruhi keinginan investor untuk berinvestasi meskipun tidak mendapatkan pembayaran dividen terlalu tinggi karena tingginya nilai perusahaan sudah cukup membuktikan keberlanjutan bisnis perusahaan dan menunjukkan keyakinan perusahaan untuk selalu menghasilkan keuntungan dan membayar dividen meskipun dengan hutang yang tinggi.

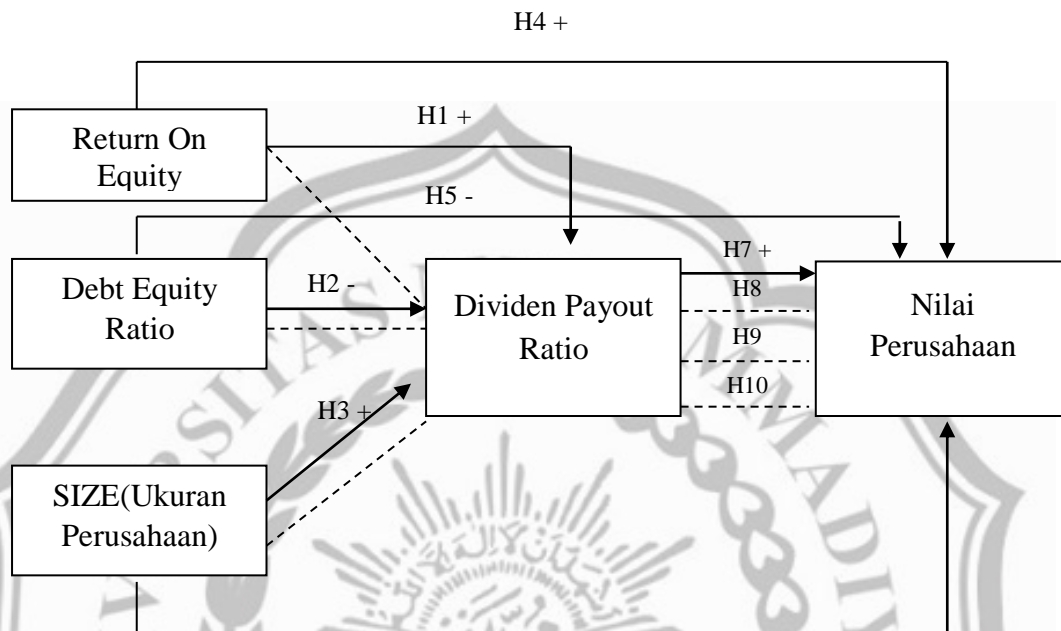
10. Pengaruh Dividen Payout Ratio (DPR) memediasi Size terhadap Nilai Perusahaan

Kemampuan DPR memediasi *size* perusahaan dalam bentuk penjualan dapat meningkatkan minat investor terhadap perusahaan yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan karena perputaran uang yang tinggi dari hasil penjualan berarti tingginya kemungkinan mendapatkan dividen. Hasil penelitian Nareshwari 2015 mediasi ini tidak sejalan dengan penelitian Anisa dan Subardjo (2014) yang mengungkapkan bahwa *Dividend Payout Ratio* tidak dapat memediasi pengaruh *size* dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut diatas, maka kerangka pemikiran teoritik dari hubungan antar variabel penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



Keterangan :

———— = Pengaruh langsung

----- = Pengaruh tidak langsung

D. Hipotesis

H1 : *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

H2 : *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

H3 : *Size* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

- H4 : *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H5 : *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H6 : *Size* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
- H7 : *Dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
- H8 : *Dividen Payout Ratio* (DPR) mampu memediasi *Return On Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan
- H9 : *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memediasi *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap Nilai Perusahaan
- H10 : *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memediasi *Size* terhadap Nilai Perusahaan.