

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Sinyal

Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan salah satu teori pilar dalam memahami manajemen keuangan. Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor). Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Apapun bentuk atau jenis dari sinyal yang dikeluarkan, semuanya dimaksudkan untuk menyiratkan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan. Artinya, sinyal yang dipilih harus mengandung kekuatan informasi (*information content*) untuk dapat merubah penilaian pihak eksternal perusahaan. Secara umum, teori sinyal berkaitan dengan pemahaman tentang bagaimana suatu sinyal sangat bernilai atau bermanfaat sementara sinyal yang lain tidak berguna. Teori sinyal mencermati bagaimana sinyal berkaitan dengan kualitas yang dicerminkan di dalamnya dan elemen-elemen apa saja dari sinyal atau komunitas sekitarnya yang membuat sinyal tersebut tetap meyakinkan dan menarik. Selain itu, teori ini juga mencermati apa yang akan terjadi manakala sinyal yang diisyaratkan tidak sepenuhnya meyakinkan atau seberapa besar yang ketidakyakinan yang dapat ditoleransi sebelum sinyal tersebut menjadi tidak bermakna sama sekali (Gumanti, 2009).

Brigham dan Houston (2019) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. *Signalling Theory* merupakan teori yang menjelaskan bagaimana perusahaan dalam memberikan sinyal kepada pihak eksternal baik berupa sinyal yang positif maupun sinyal yang negatif yang tercermin dalam laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Apabila sinyal yang diberikan perusahaan berupa

sinyal yang positif mengindikasikan bahwa kinerja dari perusahaan tersebut baik sehingga investor akan menerima *good news* (kabar baik), sebaliknya apabila sinyal yang diberikan perusahaan berupa sinyal yang negatif mengindikasikan bahwa kinerja dari perusahaan tersebut sedang mengalami penurunan atau sedang dalam keadaan yang kurang baik sehingga investor akan menerima *bad news* (kabar buruk). Penerimaan *good news* (kabar baik) oleh investor dapat memicu adanya permintaan saham, sehingga volume perdagangan saham di pasar modal akan berubah. Apabila semakin banyak permintaan saham dari para investor, maka harga saham akan semakin naik dan nilai perusahaan juga akan semakin meningkat pula.

Signalling Theory atau teori sinyal dikembangkan oleh Ross (1977) yang menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Teori sinyal menjelaskan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Manajer perusahaan akan memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas. Teori sinyal merupakan basis teori yang mendasari hubungan dari pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Informasi diterima oleh investor terlebih dahulu diterjemahkan sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang jelek (*bad news*). Jika laba yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal baik karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik. Sebaliknya jika laba yang dilaporkan menurun maka perusahaan berada dalam kondisi tidak baik sehingga dianggap sebagai sinyal yang jelek (Mariani & Suryani, 2018).

Menurut Brigham & Houston (2015) menjelaskan bahwa isyarat atau sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberikan

petunjuk pada investor mengenai bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal tersebut berupa informasi yang menjelaskan tentang upaya manajemen dalam mewujudkan keinginan pemilik. Informasi tersebut dianggap sebagai indikator penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam pengambilan keputusan (Pranyoto, Susanti, Fionita & Dhellia, 2023).

Teori sinyal atau *signaling theory* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini memberikan penjelasan mengenai alasan perusahaan memiliki dorongan untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan perusahaan untuk pihak eksternal. Dorongan untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan untuk pihak eksternal dilandasi pada terdapatnya asimetri informasi antar manajemen perusahaan dan pihak eksternal (Bergh *et al.*, 2014). Perusahaan atau manajemen perusahaan memiliki lebih banyak informasi terkait operasional perusahaan dan prospek masa depan perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal seperti investor, kreditor, underwriter dan pengguna informasi lainnya. Oleh karena itu, untuk menanggapi permasalahan tersebut dan mengurangi asimetri informasi yang terjadi maka hal yang dapat dilakukan adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar yang dilakukan melalui laporan keuangan perusahaan yang didalamnya terdapat informasi keuangan perusahaan yang kredibel atau dapat dipercaya dan akan memberikan kepastian mengenai prospek keberlanjutan perusahaan kedepannya.

Isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor dalam bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sesuai dengan pernyataan tersebut, perusahaan dengan prospek masa depan yang menguntungkan akan mencoba untuk menghindari penjualan saham perusahaan melainkan mengusahakan pendapatan modal baru melalui cara lain seperti penggunaan

hutang melebihi target struktur modal normal. Sebaliknya, perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung menjual saham perusahaannya. Dengan kata lain pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan merupakan suatu isyarat atau sinyal yang menandakan bahwa manajemen perusahaan memandang prospek perusahaan tersebut suram dan apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru dengan frekuensi yang lebih sering dari biasanya maka harga saham perusahaan tersebut akan menurun, hal ini diakibatkan karena dengan menerbitkan saham baru maka memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham (Przepiorka & Berger, 2017). Dengan kata lain kenaikan harga saham atau tingginya harga saham suatu perusahaan merupakan indikasi bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan (*firm value*) yang tinggi. Oleh karena itu, nilai perusahaan dapat memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham seiring dengan meningkatnya harga saham (Nguyen, 2018). Teori sinyal berhubungan dengan nilai perusahaan, apabila perusahaan gagal atau tidak dapat menyampaikan signal dengan baik mengenai nilai perusahaan maka nilai perusahaan akan mengalami ketidaksesuaian terhadap kedudukannya, dengan artian nilai perusahaan dapat berada diatas atau dibawah nilai sebenarnya.

Perusahaan yang secara kualitas memang lebih bagus dituntut untuk kreatif dan berani menggunakan sinyal-sinyal tertentu yang menyiratkan bahwa diri mereka memang bagus dan tidak dapat disamakan dengan perusahaan lain yang tidak bagus. Salah satu metode yang dapat dilakukan oleh manajer adalah dengan menerapkan sebuah sinyal (*signal*) yang bisa jadi cukup mahal dan masih dapat dilakukan (*affordable*), oleh perusahaan mereka, tetapi akan sangat susah dilakukan atau ditiru oleh perusahaan yang berkualitas rendah karena memang terlalu mahal bagi mereka. Salah satu metode yang paling efektif dan bermanfaat adalah pemberian dividen dalam jumlah besar (*high dividend pay-out*). *Signaling Theory* ini menyatakan bahwa suatu perusahaan yang mempunyai kualitas baik secara maupun tidak langsung akan memberikan sinyal positif pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat

membedakan perusahaan yang baik dan perusahaan yang buruk. Sinyal yang baik tersebut akan diterima pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang memiliki kualitas buruk, sehingga banyak investor yang ingin menanamkan dananya ke perusahaan dan perusahaan yang mempunyai sinyal buruk tidak bisa meniru perusahaan yang memiliki sinyal baik (Himawan, 2019).

2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan penilaian yang diberikan oleh seorang investor terhadap tingkat keberhasilan pada suatu perusahaan dan sering dihubungkan dengan harga saham. Bagi perusahaan, memaksimalkan nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting untuk dilakukan dan harus dapat dicapai oleh manajemen perusahaan karena dengan semakin maksimalnya nilai perusahaan maka tingkat kemakmuran para pemegang saham juga akan semakin meningkat. Apabila perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaannya, maka perusahaan tersebut telah memperoleh kepercayaan dari para investor mengenai kinerja perusahaannya bukan hanya pada saat ini saja melainkan juga pada prospek perusahaan pada masa depan (Dewi & Praptoyo, 2022). Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi yang telah dicapai oleh perusahaan yang menggambarkan seberapa besar kepercayaan masyarakat kepada perusahaan dari perusahaan didirikan hingga saat ini. Nilai perusahaan menjadi suatu tolak ukur kepercayaan masyarakat terhadap kinerja perusahaan serta prospek perusahaan di masa mendatang.

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pada pemegang saham apabila harga saham perusahaan meningkat (Susanti, 2016). Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang sudah dicapai oleh suatu perusahaan yang mencerminkan gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan yang bersangkutan didirikan hingga saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan mencerminkan prestasi, yang sesuai dengan keinginan para

pemilikinya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan ikut meningkat. Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham akan semakin tinggi juga nilai perusahaan, nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan tingginya nilai perusahaan akan menunjukkan kemakmuran para pemegang saham.

Nilai perusahaan merupakan potensial pertumbuhan suatu perusahaan yang dihubungkan dengan perkembangan harga saham sehingga menimbulkan persepsi investor. Peningkatan nilai perusahaan akan berdampak pada peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Devi, Badera & Budiasih, 2016). Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi dapat dikatakan nilai perusahaannya juga baik. Karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Makin besar harga saham maka makin tinggi pula nilai perusahaan, begitu juga sebaliknya, semakin kecil harga saham maka semakin rendah nilai perusahaan. Satu perusahaan bisa dikatakan mempunyai nilai yang besar jika kinerja perusahaan itu juga baik.

Perusahaan yang bergerak dalam kegiatan bisnis pasti mempunyai tujuan untuk meningkatkan laba dan memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai kondisi yang menggambarkan pencapaian perusahaan dalam segala aktivitasnya. Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Hasil yang

diperoleh dari kinerja perusahaan tercermin dari harga saham di pasar modal yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang karena peningkatan harga saham identik dengan peningkatan kemakmuran para *agent* dan meningkatkan nilai perusahaan. Meskipun demikian, bukan berarti bahwa nilai perusahaan sama dengan halnya harga saham. Nilai perusahaan sama dengan nilai saham (jumlah lembar saham dikalikan dengan nilai pasar perlembar) ditambah dengan nilai pasar hutangnya. Namun bila besarnya nilai hutang dipegang konstan maka setiap peningkatan nilai saham dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan (Ardianto & Rivandi, 2018). Harga saham yang tinggi akan cenderung membuat nilai perusahaan juga tinggi. Hal tersebut dapat meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja *financial* dan *non financial* saja, namun juga terhadap prospek perusahaan dimasa depan (Rachmatus, 2019).

Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham yang pengukurannya dapat dilakukan dengan melihat perkembangan harga saham di bursa, jika harga saham meningkat berarti nilai perusahaan meningkat. Peningkatan harga saham menunjukkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan baik, sehingga masyarakat mau membayar lebih tinggi, hal ini juga sesuai dengan harapan masyarakat untuk mendapatkan *return* yang tinggi pula (Indrarini, 2019). Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan terdiri dari:

- a. *Price to Book Value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham.
- b. *Market to Book Ratio* (MBR) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham.
- c. *Market to Book Assets Ratio* yaitu ekspektasi pasar tentang nilai dari peluang investasi dan pertumbuhan perusahaan yaitu perbandingan antara nilai pasar aset dengan nilai buku aset.

- d. *Market Value of Equity* (MVE) yaitu nilai pasar ekuitas perusahaan menurut penilaian para pelaku pasar. Nilai pasar ekuitas adalah jumlah ekuitas (saham beredar) dikali dengan harga perlembar ekuitas/saham.
- e. *Enterprise Value* (EV) yaitu nilai kapitalisasi market yang dihitung sebagai nilai kapitalisasi pasar ditambah total kewajiban ditambah *minority interest* dan saham preferen dikurangi total kas dan ekuivalen kas.
- f. *Price Earnings Ratio* (PER) yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. PER dapat dirumuskan sebagai $PER = Price\ per\ Share / Earnings\ per\ Share$.
- g. *Tobin's Q* yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian asset perusahaan.

Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Hasil yang diperoleh dari kinerja perusahaan tercermin dari harga saham di pasar modal yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang karena peningkatan harga saham identik dengan peningkatan kemakmuran para *agent* dan meningkatkan nilai perusahaan. Meskipun demikian, bukan berarti bahwa nilai perusahaan sama dengan hal nya harga saham. Nilai perusahaan sama dengan nilai saham (jumlah lembar saham dikalikan dengan nilai pasar perlembar) ditambah dengan nilai pasar hutangnya. Namun bila besarnya nilai hutang dipegang konstan maka setiap peningkatan nilai saham dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan (Ardianto & Rivandi, 2018). Nilai perusahaan adalah pemikiran para *investor* kepada tingkat kesuksesan suatu perusahaan yang tergambar pada harga saham perusahaan tersebut.

2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian dari laba yang dibagikan kepada para investor. Dividen merupakan pembagian keuntungan dari perusahaan terhadap para investornya, dimana dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat berupa dividen tunai (*cash dividend*), dividen saham (*stock*

dividend), dividen property (*property dividend*), dan lainnya. Investor menyukai perusahaan yang memiliki kebijakan pembagian dividen (Iswara, Setyabudi, & Palupi, 2022). Kebijakan dividen didefinisikan sebagai keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan untuk menambahkan modal guna membiayai investasi masa depan (Harjito & Martono, 2014). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern maka akan semakin besar (Selvianah & Hidayat, 2022). Kemampuan perusahaan dalam membayarkan atau membagikan dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan. Jika dalam pembagian dividen tinggi, maka harga saham juga akan mengalami kenaikan atau tetap tinggi yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya. Dengan begitu kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan yang paling penting tentang kekhawatiran yang dihadapi oleh perusahaan, dimana dividen hendak dibagikan atau ditahan sebagai pembiayaan investasi pada waktu yang akan datang.

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan dalam membagikan laba tersebut atau ditahan untuk dijadikan investasi kembali. Jika semakin tinggi dividen yang dibayarkan maka jumlah laba ditahan akan semakin kecil sehingga pertumbuhan perusahaan menjadi lambat begitujuga sebaliknya (Septariani, 2017). Dividen payout ratio merupakan Persentase pendapatan/laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Semakin dividen meningkat maka keyakinan manajer atas pertumbuhan laba semakin tinggi. Dividen yang naik akan memberikan sinyal kepada para investor tentang laba perusahaan. Investor akan membeli saham perusahaan jika dividen tinggi. Tentu hal ini akan meningkatkan harga saham dan akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut (Ovami & Nasution, 2020). Dividen merupakan sebagian atau seluruh laba perusahaan dalam menjalankan bisnis yang

dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen sangat penting bagi perusahaan untuk dapat menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan harus dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk dapat membantu menunjang pertumbuhan dari perusahaan. Kebijakan dividen di suatu perusahaan akan menentukan pembagian dividen bagi pemegang saham (Dewi & Sedana, 2018).

Dalam pembagian dividen di suatu perusahaan perusahaan harus menentukan keputusan yang harus diambil melalui kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Kebijakan dividen sering menimbulkan konflik kepentingan antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan, karena pembagian dividen di satu sisi akan memenuhi harapan investor untuk mendapatkan return sebagai keuntungan dari investasi yang dilakukannya, sedangkan di sisi lain bagi perusahaan dengan pembagian dividen diharapkan tidak akan mengancam kelangsungan dari perusahaan tersebut. Manajemen perusahaan harus dapat menentukan suatu kebijakan dividen yang optimal yang dapat menjadi suatu kebijakan yang adil antara pemegang saham dengan dividen dan perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan. Berkaitan dengan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang stabil. Pembagian dividen yang relatif stabil akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, karena akan mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan modalnya ke perusahaan.

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen dari laba ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan, apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya

mengurangi total sumber dana intern atau internal financing, sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Kebijakan dividen dapat dianggap sebagai salah satu komitmen perusahaan untuk membagikan sebagian laba bersih yang diterima kepada para pemegang saham (Andriyani, 2017). 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 yang akan datang, kebijakan dividen juga dapat dianggap sebagai salah satu komitmen perusahaan untuk membagikan sebagian laba bersih yang diterima kepada para pemegang saham, kebijakan dividen akan berdampak terhadap besarnya laba ditahan perusahaan yang merupakan sumber pendanaan internal perusahaan yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan di masa yang akan datang. Kebijakan dividen mengacu pada seperangkat aturan yang ditentukan oleh perusahaan dalam menentukan seberapa banyak keuntungan yang di alokasikan untuk dibagikan kepada para pemegang saham (Priya & Mohanasundari, 2016). Pembagian dividen yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan, adapun rasi-rasio yang dapat memengaruhi kebijakan dividen yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Andriyani, 2017).

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai *dividen* atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Pengumuman pembayaran dividen oleh manajemen merupakan sinyal bagi investor, dimana seolah manajemen ingin menunjukkan bahwa perusahaan bisa menghasilkan laba yang diinginkan. Manajemen ingin menunjukkan bahwa mereka mampu untuk memenuhi pembayaran *dividen* kepada pemegang saham. Manajemen seolah memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan sangat kuat sehingga mampu membagikan dividen. Informasi tentang kondisi keuangan yang sehat dan kuat menandakan

bahwa perusahaan memiliki prospek yang sangat cerah dimasa yang akan datang. Dividen adalah salah satu cara untuk mengurangi asimetris informasi atau ketidakseimbangan informasi antara manajemen dan pemegang saham. Pihak manajemen tentu lebih mengetahui secara detail kondisi perusahaan dan prospeknya dibandingkan pemegang saham, maka kemudian dividen dijadikan alat ukur bagi investor untuk menilai kinerja keuangan serta prospeknya dimasa mendatang. Secara tidak langsung teori ini sebenarnya menunjukkan bahwa investor lebih menyukai dividen dari pada mendapatkan capital gain. Jadi sesuai konsep ini pembayaran dividen akan menaikkan harga saham dan juga meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi pembayaran dividen, semakin tinggi nilai saham, maka respon pasar akan semakin bagus, sebaliknya apabila perusahaan menurunkan pembayaran dividen maka respon pasar akan *negative* (Astakonmi, Wardita & Nursiani, 2019).

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividend payout rationya*. *Dividend payout ratio*, merupakan persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend*. Besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Pertimbangan mengenai *dividend payout ratio* ini sangat berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Bila kinerja keuangan perusahaan baik maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *dividend payout ratio* sesuai dengan harapan pemegang saham dan tentu saja tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap sehat dan tumbuh *Deviden payout ratio* (DPR) adalah sebuah parameter untuk mengukur besaran dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham (Engko & Loupatty, 2019). *Dividend Payout Ratio* yaitu merupakan suatu bentuk kebijakan perusahaan mampu menetapkan proporsi laba yang diterima perusahaan untuk kemudian dibayarkan kepada investor sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki (Senata, 2016). *Dividend payout ratio* yaitu rasio yang menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah

laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan.

Dividend payout ratio yaitu rasio yang menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan suatu bentuk kebijakan perusahaan mampu menetapkan proporsi laba yang diterima perusahaan untuk kemudian dibayarkan kepada investor sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki (Senata,2016). Kebijakan dividen tergambar pada *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan di sisi lain dapat berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan. Semakin besar tingkat laba yang dibagikan dalam bentuk dividen akan membuat calon investor semakin menarik dan itu dapat menunjukkan kondisi perusahaan yang sehat dan memiliki prospek yang bagus untuk kedepannya. Perusahaan yang memilih untuk membagikan laba sebagai dividen akan mengurangi total sumber dana internal. Perusahaan yang memilih untuk menahan laba yang diperoleh akan mengakibatkan kemampuan pembentukan dana internal yang semakin besar (Dewi & Sedana, 2018).

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham. *Dividend Payout Ratio* yaitu indikator dari kebijakan dividen suatu perusahaan yang dapat menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen tunai. *Dividend payout ratio* rasio ini mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham, semakin besar rasio ini berarti

semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membelanjai investasi yang dilakukan perusahaan (Deitiana, Yap & Ersania, 2020).

Menurut Werner R. Murhadi (2018) menjelaskan bahwa untuk mengukur kebijakan dividen dapat dilakukan dengan 2 (dua) cara yaitu sebagai berikut:

1. *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur mengenai proposi pembagian dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Rumus:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Persaham}}{\text{Earning Persaham}}$$

2. *Dividend Yield* (DY) adalah rasio yang mengukur perbandingan antara dividen yang diterima investor terhadap harga saham.

Rumus :

$$\text{DY} = \frac{\text{Dividen Persaham}}{\text{Nilai Pasar Persaham}}$$

Dalam penelitian ini, alau ukur yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* (DPR) digunakan sebagai indikator dari kebijakan dividen dikarenakan mencerminkan presentase dari setiap rupiah yang dihasilkan serta dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai, dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham. Dengan *dividend payout ratio* (DPR) ini dapat diketahui apakah dividen yang ada untuk investor atau pemegang saham cukup baik dibandingkan perusahaan lain yang ada dalam bidang usaha sejenis (Wati, Sriyanto & Khaerunnisa, 2018).

2.4 Profitabilitas

Menurut Brigham dan Gapenski, profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau *profit* dari aktivitas perusahaan yang terjadi selama satu periode akuntansi. Investor pasti mengharapkan perolehan laba yang

setinggi – tingginya. Laba yang tinggi akan menunjukkan *return* yang tinggi atas modal yang telah ditanamkan. *Return* dari investasi yang ditanamkan dapat berupa *yield* maupun *capital gain*. Laba yang tinggi akan berdampak pada bertambahnya minat para calon investor untuk berinvestasi dan diwujudkan dengan semakin meningkatnya permintaan atas saham perusahaan beredar. Permintaan saham yang tinggi maka harga saham akan meningkat, dimana harga saham merupakan cerminan dari nilai perusahaan yang tinggi juga (Iswara, Setyabudi, & Palupi, 2022). Profitabilitas merupakan ukuran yang dijadikan oleh para investor untuk menilai sehat atau tidaknya suatu perusahaan dan juga dapat mempengaruhi dalam pengambilan keputusan investasi kedepannya. Rasio keuntungan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan. Pertumbuhan profitabilitas suatu perusahaan merupakan salah satu indikator penting yang dilihat oleh investor saat berinvestasi dalam hal menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Dewi & Rahyuda, 2020).

Profitabilitas merupakan tolak ukur utama keberhasilan suatu perusahaan, dimana tingkat profitabilitas yang konsisten akan menjadi tolak ukur bagaimana perusahaan tersebut mampu bertahan dalam bisnisnya. Profitabilitas mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan untuk jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang atau tidak (Siregar, 2021). Profitabilitas yang diprosikan dalam *return on asset*, merupakan gambaran yang menjelaskan bahwa sejauh mana tingkat pengembalian dari seluruh asset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi hasil pengembalian asset berarti semakin tinggi juga laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah yang tertanam dari total asset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas asset berarti semakin rendah pula jumlah laba yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam didalam total asset.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan pengembalian. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar pengembalian yang diharapkan investor. Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil (Falencia & Dewi, 2020). Profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Selain itu juga profitabilitas memberikan gambaran tentang efektivitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Efektivitas manajemen dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan. Profitabilitas merupakan faktor yang seharusnya mendapat perhatian penting karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan harus berada dalam kegiatan yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan atau *profit*, maka akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Manfaat yang diperoleh dari profitabilitas, yaitu antara lain (Septiana, 2019):

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode;
2. Mengetahui posisi laba tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu;
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri; serta
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan, baik modal maupun modal pinjaman.

Berdasarkan dengan tujuan yang hendak dicapai, terdapat beberapa macam rasio profitabilitas yang dapat digunakan. Masing-masing macam rasio profitabilitas digunakan untuk menilai, serta mengukur posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu atau beberapa periode. Macam-macam rasio profitabilitas yang dapat digunakan, yaitu antara lain (Sufyati & Anlia, 2021):

1. Margin Laba Kotor atau *Gross Profit margin*. Rasio ini untuk menilai persentase laba kotor terhadap pendapatan yang dihasilkan dari penjualan. Semakin besar *gross profit margin* semakin besar baik (efisien) kegiatan

operasional perusahaan yang menunjukkan harga pokok penjualan yang lebih rendah dari penjualan (*sales*) yang berguna untuk audit operasional.

2. Margin Laba Bersih atau *net profit margin*. Merupakan rasio untuk menilai persentase laba bersih yang didapat setelah dikurangi pajak terhadap pendapatan yang diperoleh dari penjualan. Cara mengukur rasio ini dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih.
3. Rasio Pengembalian Aset atau *Return on Assets Ratio* (ROA). Menilai persentase keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan terkait sumber daya atau total asset sehingga efisien suatu perusahaan dalam mengelola asetnya bias terlihat dari persentase rasio ini.
4. Rasio Pengembalian Ekuitas atau *Return on Equity Ratio*. Merupakan pembandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total ekuitas. ROE merupakan suatu pengukuran dari penghasilan atau *income* yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin baik artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat. ROE adalah rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelolah modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan.
5. Rasio Pengembalian Penjualan atau *Return on Sales Ratio*. Merupakan rasio yang menampilkan tingkat keuntungan perusahaan setelah pembayaran biaya-biaya variable produksi seperti upah kerja, bahan baku, dan lain-lain sebelum dikurangi pajak dan bunga. Rasio ini menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh dari setiap rupiah penjualan yang juga disebut *margin operasional* atau marhin pendapatan operasional (*operating income margin*).
6. Pengembalian Modal yang digunakan atau (*Return on Capital Employed*). Merupakan rasio yang mengukura keuntungan perusahaan dari modal yang dipakai dalam bentuk persentasi (%). Modal yang dimaksud adalah ekuitas perusahaan di tambah kewajiban tidak lancar atau total asset dikurangi

kewajiban lancar. ROCE mencerminkan efisiensi dan profitabilitas atau investasi perusahaan.

7. *Return on Investment*. ROI atau *return on total assets* merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. ROI mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, maka akan semakin baik keadaan suatu perusahaan. ROI merupakan rasio yang menunjukkan besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aktiva.
8. *Earning per Share of Common Stock*. Rasio yang menunjukkan berapa besar kemampuan per lembar saham dalam menghasilkan laba. EPS merupakan rasio yang menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Oleh karena itu, pada umumnya manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat tidak tertarik akan *earning per share*. EPS adalah suatu indikator keberhasilan perusahaan.

Laba yang dihasilkan perusahaan selain dianggap sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya, juga merupakan elemen kunci dalam menciptakan nilai perusahaan dimana dianggap sebagai prospek yang baik pada masa yang akan datang. Efektivitas dinilai dengan menghubungkan antara laba bersih yang didefinisikan dengan berbagai cara terhadap modal yang telah digunakan dalam memperoleh laba. Rasio profitabilitas mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Analisis profitabilitas merupakan suatu analisis yang digunakan dalam mengukur kekuatan laba perusahaan. Analisis profitabilitas merupakan analisis yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan kekayaannya untuk menghasilkan laba pada suatu periode tertentu yang diukur menggunakan rasio profitabilitas. Profitabilitas adalah salah satu faktor yang bias berpengaruh terhadap nilai

perusahaan. Tinggi rendahnya profitabilitas ditentukan oleh dua faktor (Toni & Anggara, 2021):

1. *Profit margin* yaitu perbandingan antara "*net operating income*" dengan "*net sales*", perbandingan mana dinyatakan dalam persentasi.
2. *Turnover of operating assets* (tingkat perputaran aktiva usaha), yaitu kecepatan berputarnya *operating assets* dalam suatu periode tertentu. *Turnover* tersebut dapat ditentukan dengan membagu *net sales* dengan *operating assets*.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Tingginya tingkat profitabilitas menandakan baiknya kinerja perusahaan. Profitabilitas dapat mempengaruhi struktur modal dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Ketika laba perusahaan yang dihasilkan besar maka perusahaan memiliki sumber dana dari dalam yang cukup besar, sehingga perusahaan akan lebih sedikit memerlukan hutang (Indrayeni & Putri, 2023). Profitabilitas merupakan kemampuan yang dimiliki oleh suatu perusahaan dalam hal menghasilkan laba/keuntungan berdasarkan tingkat penjualan, aset serta modal saham tertentu (Hergianti & Retnani, 2020).

2.4.1 Pengukuran Profitabilitas

Profitabilitas adalah salah satu faktor yang bisa berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas (Sufyati & Anlia, 2021) sebagai berikut:

1. *Return on Asset (ROA)*

ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio yang terpenting diantara rasio profitabilitas yang ada. Menilai persentase keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan terkait sumber daya atau total aset sehingga efisien suatu perusahaan dalam mengelola asetnya bias terlihat dari persentase rasio ini.

Rumus *Return on Asset* (ROA) dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

2. *Return on Equity* (ROE)

ROE digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemilik saham atas modal yang telah mereka investasikan. Hasil pengembalian ekuitas adalah rasio yang mengukur laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas. ROE merupakan suatu pengukuran dari penghasilan atau *income* yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin baik artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat. ROE adalah rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelolah modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan.

Rumus *Return on Equity* (ROE) dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. *Net Profit Margin* (NPM)

NPM berfungsi untuk mengukur sejauh mana selidih antara laba bersih dengan penjualan yang dihasilkan. Merupakan rasio untuk menilai persentase laba bersih yang didapat setelah dikurangi pajak terhadap pendapatan yang diperoleh dari penjualan.

Rumus *Net Profit Margin* (NPM) dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

4. *Gross Profit Margin* (GPM)

Rasio ini untuk menilai persentase laba kotor terhadap pendapatan yang dihasilkan dari penjualan. Semakin besar *gross profit margin* semakin besar baik (efisien) kegiatan operasional perusahaan yang menunjukkan

harga pokok penjualan yang lebih rendah dari penjualan (*sales*) yang berguna untuk audit operasional.

Rumus *Gross Profit Margin* (GPM) dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{GPM} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}}$$

Dalam penelitian ini, alat ukur dalam mengukur rasio profitabilitas adalah dengan menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA) dimana rasio tersebut merupakan rasio yang dapat digunakan oleh investor untuk melihat seberapa efektif dan efisien perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari jumlah aset yang perusahaan miliki (Sufyati & Anlia, 2021).

2.5 Leverage

Rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang. *Leverage* adalah penggunaan hutang oleh perusahaan sebagai sumber pembiayaan untuk menjalankan aktivitas operasi perusahaan yang dapat digunakan untuk memperluas bisnis perusahaan guna meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak dimana bunga yang dikenakan akibat penggunaan hutang dikurangkan terlebih dahulu, sehingga mengakibatkan perusahaan memperoleh keringanan pajak (Suryana & Rahayu, 2018). Modal dianggap sebagai salah satu faktor yang dibutuhkan dalam kegiatan operasional sehari-hari pada perusahaan. Modal perusahaan dapat berasal dari modal sendiri maupun dana pinjaman. Penggunaan sumber pembiayaan pada perusahaan, baik yang bersifat jangka pendek maupun yang bersifat jangka panjang akan menimbulkan suatu dampak yang disebut dengan *leverage*. Arti *leverage* sendiri secara harfiah adalah pengungkit. Pengungkit ini merupakan alat biasanya digunakan untuk mengangkat suatu beban yang berat. Pada perspektif keuangan *leverage* juga mempunyai makna yang sama, yaitu *leverage* biasa digunakan untuk meningkatkan keuntungan yang diinginkan.

Leverage menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar atau memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri. *Leverage* menggunakan *debt to equity ratio* (DER), dimana DER merupakan rasio yang membandingkan total utang dengan total ekuitas. Semakin besar DER menunjukkan bahwa semakin besar juga struktur modal yang berasal dari utang yang digunakan untuk mendanai ekuitas yang ada begitu pula sebaliknya semakin kecil rasio DER, maka semakin baik kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi yang buruk (Iswara, Setyabudi & Palupi, 2022). Adanya *leverage* pada perusahaan dapat dimanfaatkan untuk menghasilkan laba yang lebih besar melalui pengelolaan modal atau aset yang berasal dari utang secara maksimal (Ha & Minh, 2020). Namun disisi lain, *leverage* yang tinggi juga akan mempengaruhi persepsi investor yang cenderung menghindari resiko dalam berinvestasi. Terdapat kaitan antara *leverage* dengan dividen, dimana semakin tinggi utang maka semakin kecil kemampuan perusahaan untuk memberikan *return* dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham, dan semakin buruk pula penilaian investor terhadap perusahaan (Ha & Minh, 2020). Pengertian *leverage* menurut Rudangga & Sudiarta (2016) adalah penggunaan utang oleh perusahaan guna membiayai kegiatan operasional perusahaan. Dalam hal lain dapat dikatakan bahwa *Leverage* merupakan strategi perusahaan tentang kapasitas perusahaan dalam menggunakan pendanaan diluar perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa rasio *leverage* mengukur seberapa besar porsi utang atau dana dari luar perusahaan dibandingkan dengan modal atau asset pemilik dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan (Rahayu & Asandimitra, 2014).

Leverage merupakan suatu ukuran atas penggunaan hutang untuk membiayai aset perusahaan, dimana besarnya aktiva diukur dengan pembiayaan hutang yang dilihat dari rasio likuiditas sebagai salah satu ukuran kinerja perusahaan (Susanti & Azzahro, 2019). *Leverage* merupakan rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan dengan modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan telah dibiayai oleh utang atau dana pihak luar dengan

kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. *Leverage* merupakan rasio solvabilitas atau *leverage* yang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai menggunakan utang. Artinya seberapa besar beban utang yang ditanggung oleh perusahaan dibandingkan dengan aktiva. Dalam pengertian yang lebih luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam membayar semua kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi. Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan telah dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak pada tingkat utang yang tinggi dan akan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Berdasarkan definisi tersebut maka penulis menyimpulkan bahwa *leverage* merupakan pemakaian utang oleh perusahaan yang digunakan untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan atau dalam melakukan kegiatan investasi guna memberikan gambaran terhadap keadaan perusahaan kepada pemegang saham (Saputri & Bahri, 2021).

Pengukuran *leverage* ada dalam beberapa rumus, sebagai berikut:

1. *Operating Leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan *fixed operating cost* untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap *earning before interest and taxes (EBIT)*. Pengukuran *operating leverage* dapat diukur dengan formula:

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

2. *Financial Leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban finansial yang bersifat tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan EBIT terhadap pendapatan perlembar saham biasa. Pengukuran *Financial Leverage* dapat diukur dengan 2 (dua) formula:

- $Debt\ to\ Asset\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Aset}$
- $Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas}$

3. *Combination Leverage* atau *Total Leverage* merupakan gabungan *operating leverage* dengan *financial leverage*, digunakan untuk mengukur pengaruh perubahan penjualan terhadap perubahan EAT atau NI. Pengukuran *combination leverage* dapat diukur dengan menggunakan formula:

$$DCL = \frac{\text{Persentase Perubahan EBIT}}{\text{Persentase Perubahan Penjualan}} \times \frac{\text{Persentase Perubahan EPS}}{\text{Persentase Perubahan EBIT}}$$

Dalam penelitian ini, alat ukur yang digunakan untuk mengukur rasio *leverage* yaitu dengan menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang membandingkan anatar jumlah hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal atau ekuitas. Rasio *leverage* menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun asset, dengan rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal atau *equity*. Perusahaan yang baik semestinya memiliki komposisi modal yang lebih besar dari hutang (Harahap, 2016). Alasan memilih indikator DER dalam menghitung rasio *leverage* karena DER menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aktivitya dan menunjukkan berapa besar bagian dari aktiva tersebut yang didanai oleh utang atau dengan kata lain rasio ini menggambarkan sumber pendanaan perusahaan.

2.6 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama & Tahun	Judul Penelitian	Variabel/ Indikator	Hasil penelitian
1.	<p>Bon, Sergius Fribontius; Hartoko Sri (2022)</p> <p><i>European Journal of Business and Management Research</i></p> <p>https://www.ejbmr.org/index.php/ejbmr/article/view/1405 https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405</p>	<p><i>The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, Leverage, Profitability, and Firm Size on Firm Value</i></p>	<p>Y: <i>Firm Value</i> Proksi: PBV</p> <p>X₁: <i>Dividend Policy</i> Proksi: DPR</p> <p>X₂: <i>Investment Decision</i> Proksi: TAG</p> <p>X₃: <i>Leverage</i> Proksi: LEV: comparing the total debt with total assets</p> <p>X₄: <i>Profitability</i> Proksi: ROA</p> <p>X₅: <i>Firm Size</i> Proksi: Ln total aset</p>	<p>1. Leverage & Profitability affects positively firm value</p> <p>2. Dividend policy, investment decisions, and firm size does not affect firm value</p>
2.	<p>Lioni Putu Repa; Dharmadiaksa Ida Bagus (2021)</p> <p><i>International Journal of Management and Commerce Innovations</i></p> <p>https://www.researchpublish.com/upload/book/paperpdf-1617625948.pdf</p>	<p><i>The Effect of Dividend Policy, Profitability, and Leverage on Firm Value</i></p>	<p>Y: <i>Firm Value</i> Proksi: PBV</p> <p>X₁: <i>Dividend Policy</i> Proksi: DPR</p> <p>X₂: <i>Profitability</i> Proksi: ROA</p> <p>X₃: <i>Leverage</i> Proksi: DER</p>	<p>1. Profitability and Leverage has a positive effect on Firm Value</p> <p>2. Dividend Policy has no effect on Firm Value</p>

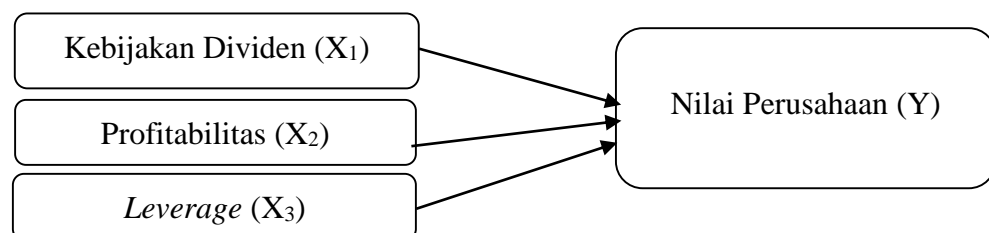
3.	<p>Saputri Diah Ragil; Bahri Syaiful (2021)</p> <p><i>International Journal of Educational Research & Social Sciences</i></p> <p>https://ijersc.org/index.php/go/article/view/223 https://doi.org/10.51601/ijersc.v2i6.223</p>	<p><i>The Effect of Leverage, Profitability, and Dividend Policy on Firm Value</i></p>	<p>Y: <i>Firm Value</i> Proksi: PBV</p> <p>X₁: <i>Leverage</i> Proksi: DER</p> <p>X₂: <i>Profitability</i> Proksi: ROE</p> <p>X₃: <i>Dividend Policy</i> Proksi: DPR</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitability has a significant effect on firm value 2. Leverage and dividend policy has no significant effect on firm value
4.	<p>Margono Ferdy Prasetya; Gantino Rilla (2021)</p> <p><i>Copernican Journal of Finance & Accounting</i></p> <p>https://apcz.umk.pl/CJFA/article/view/35439</p>	<p><i>The Influence of Firm Size, Leverage, Profitability, and Dividend Policy on Firm Value of Companies in Indonesia Stock Exchange</i></p>	<p>Y: <i>Firm Value</i> Proksi: PBV</p> <p>X₁: <i>Firm Size</i> Proksi: Ln total sales</p> <p>X₂: <i>Leverage</i> Proksi: DAR</p> <p>X₃: <i>Profitability</i> Proksi: ROE</p> <p>X₄: <i>Dividend Policy</i> Proksi: DPR</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Leverage, profitability, and dividend policy has a positive impact on company value 2. Firm size has no impact on company value
5.	<p>Iswara Ulfah Setia, Setyabudi Teguh Gunawan, & Palupi Dian (2022)</p>	<p>Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Dan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan</p>	<p>Variabel Dependent: Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independent: Kebijakan dividen, profitabilitas, dan <i>leverage</i></p>	<p>Terdapat pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, dan <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan.</p>
6.	<p>Simanjutak Kaleb Yordan &</p>	<p>Pengaruh Kebijakan</p>	<p>Variabel Dependent:</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Terdapat pengaruh kebijakan dividen, dan

	Hasibuan Henny Triyana (2022)	Dividen, Profitabilitas, Dan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan Indeks LQ45 Tahun 2019-2021	Nilai Perusahaan Variabel Independent: Kebijakan dividen, profitabilitas, dan <i>leverage</i>	profitabilitas terhadap nilai perusahaan. 2. Tidak terdapat pengaruh <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan.
7.	Syambudi Azril Firmansyah (2021)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Dependent: Nilai Perusahaan Variabel Independent: Kebijakan dividen, profitabilitas, dan <i>leverage</i>	Terdapat pengaruh profitabilitas, <i>leverage</i> , dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
8.	Wibowo Cindy Arianti & Andayani (2021)	Pengaruh <i>Leverage</i> , Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Dependent: Nilai Perusahaan Variabel Independent: <i>Leverage</i> , Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Firm Size	Terdapat pengaruh <i>leverage</i> , profitabilitas, kebijakan dividen, <i>firm size</i> terhadap nilai perusahaan.

Sumber: Data diolah, 2024.

2.7 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan di atas, maka kerangka pemikiran yang dapat dikembangkan dalam penelitian ini adalah:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.8 Pengembangan Hipotesis

2.8.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.

Pembagian dividen yang tinggi merupakan salah satu sinyal positif bagi investor untuk menginvestasikan uangnya. Dividen yang tinggi dapat meningkatkan harapan investor sehingga secara tidak langsung dapat meningkatkan harga saham (Iswara, Setyabudi, & Palupi, 2022). Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan dalam membagikan laba tersebut atau ditahan untuk dijadikan investasi kembali. Jika semakin tinggi dividen yang dibayarkan maka jumlah laba ditahan akan semakin kecil sehingga pertumbuhan perusahaan menjadi lambat begitujuga sebaliknya. *Dividen payout ratio* atau yang disebut dengan rasio pembagian dividen merupakan Persentase pendapatan/laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Dividen yang naik akan memberikan sinyal kepada para investor tentang laba perusahaan. Investor akan membeli saham perusahaan jika dividen tinggi. Tentu hal ini akan meningkatkan harga saham dan akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut (Ovami & Nasution, 2020).

Perusahaan harus menentukan besarnya dividen yang dibagikan, karena penurunan maupun peningkatan jumlah dividen yang dibayarkan seringkali menjadi *signal* bagi pihak investor mengenai prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Secara tidak langsung para investor dapat memperkirakan nilai perusahaan yang akan ditanami modal (dibeli sahamnya) melalui kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan bersangkutan. Dividen yang dibagikan merupakan salah satu strategi perusahaan agar harga saham mengalami kenaikan, jika kenaikan harga saham terjadi maka akan mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri (Ovami & Nasution, 2020).

Penelitian yang dilakukan oleh Iswara, Setyabudi, & Palupi (2022) menjelaskan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar proporsi pemegang

saham mendapat dividen maka semakin baik kinerja dan operasional dan membuat perusahaan semakin bernilai. Hal ini sesuai dengan penelitian dari Wibowo Cindy Arianti & Andayani (2021) yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Serta didukung pula oleh penelitian yang dilakukan oleh Ovami & Nasution (2020) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dividen yang naik akan memberikan sinyal kepada para investor tentang laba perusahaan. Investor akan membeli saham perusahaan jika dividen tinggi. Tentu hal ini akan meningkatkan harga saham dan akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut (Ovami & Nasution, 2020).

Berdasarkan penjelasan tersebut maka penulis merumuskan hipotesis penelitian :

H₁ : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.8.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba atau *profit* diwujudkan dalam rasio profitabilitas. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menandakan semakin tinggi pula nilai atas perusahaan (Iswara, Setyabudi & Palupi, 2022). Profitabilitas dapat menggambarkan mengenai seberapa efektif perusahaan dalam hal menghasilkan keuntungan yang berasal dari kegiatan operasi yang perusahaan lakukan. Seorang investor ketika akan menanamkan modalnya kepada suatu perusahaan pastinya mereka akan menginginkan untuk mendapatkan return yang tinggi, perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus dan dianggap oleh investor dapat memberikan return yang tinggi terhadap hasil investasi yang telah mereka lakukan. Sehingga hal tersebut dapat memicu adanya permintaan saham dari para investor dan memberikan respon yang positif berupa kenaikan harga saham dan kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri.

Penelitian Rokhayati *et al*, (2021) menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan hasil dari kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dalam suatu periode tertentu, serta menjadi alat ukur efektivitas operasional keseluruhan perusahaan. Berpengaruhnya profitabilitas terhadap nilai perusahaan ini menunjukkan hasil dari kinerja yang baik tentunya akan berpengaruh secara langsung, dimana profitabilitas merupakan hal yang penting dalam berkembangnya suatu perusahaan tersebut. Penelitian lainnya yang menjelaskan bahwa profitabilitas akan mempengaruhi nilai perusahaan yaitu penelitian yang dilakukan oleh Iswara, Setyabudi & Palupi (2022), Dewi & Praptoyo (2022), dan Martha, dkk (2018) yang berarti bahwa apabila semakin tinggi profitabilitas maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi pula. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin efisien manajemen perusahaan dalam menghasilkan laba/keuntungan berdasarkan aset yang dimiliki. Semakin tinggi laba yang dihasilkan maka porsi pembagian dividen yang akan dibagikan juga akan tinggi. Laba dan dividen yang tinggi dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang ikut meningkat.

Berdasarkan penjelasan tersebut maka penulis merumuskan hipotesis penelitian :

H₂ : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.8.3 Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan.

Leverage adalah penggunaan hutang oleh perusahaan sebagai sumber pembiayaan untuk menjalankan aktivitas operasi perusahaan dimana selama menjalankan aktivitas operasionalnya, perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap yang bertujuan agar dapat meningkatkan laba/keuntungan yang dianggap potensial oleh perusahaan bagi pemegang saham. Oleh sebab itu, apabila perusahaan tersebut dapat mengelola hutangnya dengan baik maka laba/keuntungan yang akan dihasilkan juga akan semakin maksimal yang selanjutnya dapat digunakan oleh perusahaan untuk memperluas bisnis

perusahaan dan dapat meningkatkan laba perusahaan. Dengan semakin meningkatnya laba yang diperoleh, maka perusahaan dapat menggunakannya untuk melunasi kewajibannya terlebih dahulu kepada kreditur daripada membayar deviden kepada investor (Dewi & Praptoyo, 2022). Perusahaan dengan rasio utang yang rendah memiliki rasio kerugian yang rendah ketika situasi ekonomi sedang mengalami resesi, namun seiring dengan membaiknya kondisi ekonomi, kemungkinan memperoleh keuntungan juga kecil. Sebuah perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi mungkin tidak lebih baik dari pada rasio aset yang rendah karena utang terkadang diperlukan.

Penelitian yang dilakukan oleh Iswara, Setyabudi, & Palupi (2022) menjelaskan bahwa *leverage* berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa apabila semakin tinggi *leverage* maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi pula. Dalam hal ini dijelaskan bahwa semakin tinggi rasio *leverage*, maka semakin banyak hutang yang digunakan oleh perusahaan dalam melaksanakan kegiatan operasional perusahaan yang berasal dari pihak eksternal dalam hal ini adalah kreditur jika dibandingkan dengan jumlah modal sendiri (*ekuitas*) yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Penelitian ini juga didukung oleh Wibowo & Andayani (2021) menjelaskan dalam hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Penggunaan porsi hutang yang berlebih dapat memperbesar risiko perusahaan dalam menghasilkan laba dan menimbulkan keraguan para pemegang saham terhadap kemampuan perusahaan dalam mengembalikan pinjamannya. Tentu saja hal tersebut akan berdampak pada pengambilan keputusan yang dilakukan oleh calon investor. Tingginya porsi hutang akan membawa sinyal negatif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini juga didukung oleh Syambudi (2021) yang menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut maka penulis merumuskan hipotesis penelitian:

H₃ : *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.