

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori dan Kajian Empiris

2.1.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Houston, 2004:294). Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dan saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset. Menurut Wahyudi (2006) nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dan saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual di saat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. Nilai 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.

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai intrinsik, nilai likuidasi, nilai buku dan nilai pasar. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai pasar merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung

dengan dasar konsep akuntansi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai suatu perusahaan adalah konsep intrinsik.

Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan nilai aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari. Namun memperkirakan nilai dari konsep ini sangat sulit, karena untuk menentukannya dibutuhkan kemampuan untuk mengidentifikasi variabel-variabel signifikan yang menentukan keuntungan suatu perusahaan. Variabel itu berbeda dari satu perusahaan ke perusahaan yang lain. Selain itu, penentuan nilai intrinsik juga memerlukan kemampuan memprediksi arah kecenderungan yang akan terjadi di kemudian hari. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan.

Penilaian perusahaan menurut Michell (2006), bahwa penilaian tersebut mengandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan dan **judgement**. Ada beberapa konsep dasar penilaian, yaitu :

1. Nilai ditentukan oleh suatu waktu atau periode tertentu.
2. Nilai harus ditentukan pada harga yang wajar.
3. Penilaian tidak dipengaruhi oleh sekelompok pembeli tertentu.

Short dan Keasy dalam Utomo (2000) menyatakan bahwa nilai pasar suatu saham dapat dipergunakan sebagai tolak ukur nilai perusahaan yang sebenarnya. Menurut Hackel dan Livnat dalam Michell (2006), alat ukur nilai perusahaan yang

paling ideal yaitu bebas dari pengaruh penerapan kebijakan masing-masing entitas adalah **cash flow**. Analisa **cash flow** merupakan alat pengukuran yang sangat penting bagi investor maupun auditor. Alasannya karena dapat terjadi pengakuan jumlah keuntungan suatu entitas dalam periode yang sama dengan hasil berbeda. Hal tersebut dikarenakan adanya perbedaan dalam metode akuntansi yang digunakan, estimasi akuntansinya serta faktor lainnya.

Nurainun dan Sinta dalam Zenni (2009) mengatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai yang mencerminkan berapa harga yang mampu dibayar oleh investor untuk suatu perusahaan yang biasanya diukur dengan **price to book value ratio**. Harga yang mampu dibayar oleh investor tercermin dari harga pasar saham. Weston & Copeland (1997) menyatakan bahwa ukuran yang paling tepat digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah rasio penilaian (**valuation**), karena rasio tersebut mencerminkan rasio (risiko) dengan rasio hasil pengembalian. Rasio penilaian sangat penting karena rasio tersebut berkaitan langsung dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan para pemegang saham. Rasio penilaian tersebut adalah **market value ratio** yang terdiri dari 3 macam rasio yaitu **price earning ratio**, **price/cash flow ratio** dan **price to book value ratio**.

Price earning ratio adalah rasio harga per lembar saham terhadap laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan berapa banyak jumlah rupiah yang harus dibayarkan oleh para investor untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan. **Price/cash flow ratio** adalah harga per lembar saham dengan dibagi oleh arus kas per lembar saham. Sedangkan **Price to book value ratio** adalah suatu rasio yang

menunjukkan hubungan antara harga pasar saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, banyak konsep yang dapat digunakan sebagai ukuran nilai perusahaan. Christiawan dan Tarigan (2007) mengemukakan bahwa konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai suatu perusahaan adalah konsep intrinsik. Berdasarkan alasan kemudahan data dan penilaian yang moderat maka dalam penelitian ini menggunakan konsep nilai pasar. Nilai pasar ini berupa **market value ratio** yang menunjukkan hubungan antara harga pasar saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan yaitu **price to book value**.

Menurut Indriyo (2002), aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Menghindari Risiko yang Tinggi

Bila perusahaan sedang melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka harus dihindari tingkat risiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi tetapi mengandung risiko yang tinggi perlu dihindarkan. Menerima proyek-proyek tersebut dalam jangka panjang berarti suatu kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan.

2. Membayarkan Deviden

Deviden adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Deviden harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan deviden kemungkinan kecil, agar perusahaan dapat memupuk dana yang diperlukan pada saat

pertumbuhan itu. Akan tetapi jika keadaan perusahaan sudah mapan dimana pada saat itu penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar, sedangkan kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar maka deviden yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan deviden secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari deviden dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan.

3. Mengusahakan Pertumbuhan

Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan, hal ini dapat berakibat terjadinya keselamatan usaha di dalam persaingan di pasar. Maka perusahaan yang akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan harus secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya.

4. Mempertahankan Tingginya Harga Pasar Saham

Harga saham di pasar merupakan perhatian utama dari perhatian manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Manajer harus selalu berusaha ke arah itu untuk mendorong masyarakat agar bersedia menanamkan uangnya ke dalam perusahaan itu. Dengan pemilihan investasi yang tepat maka perusahaan akan mencerminkan petunjuk sebagai tempat penanaman modal yang bijaksana bagi masyarakat. Hal ini akan membantu mempertinggi nilai dari perusahaan.

Memaksimalkan keuntungan/laba bertumpu pada pandangan jangka pendek perusahaan. Jika sekedar ingin meningkatkan keuntungan perusahaan, manajemen perusahaan dapat menerbitkan saham baru untuk memperoleh tambahan dana yang

kemudian diinvestasikan untuk mendapatkan tambahan keuntungan. Tapi jika keuntungan tambahan yang diperoleh lebih rendah, penghasilan per lembar saham justru akan menurun. Banyak perusahaan yang berpandangan bahwa apabila dapat memperoleh hasil sebanyak mungkin dan menekan biaya serendah mungkin maka dapat mencapai tujuan perusahaan. Hal ini adalah suatu pernyataan yang paling mudah tapi sulit dilaksanakan. Menurut Indriyo (2002), ada beberapa kelemahan konsep tersebut yaitu:

1. Pandangan Jangka Pendek

Sebenarnya persoalan di sini terletak pada pengertian profit atau laba. Laba dalam jangka pendek dapat berbeda dengan laba dalam jangka panjang. Oleh karena itu, memaksimalkan laba tidak berarti bahwa harus melupakan pertimbangan jangka panjang dan hanya meningkatkan laba jangka pendek saja.

2. Mengabaikan Unsur Waktu

Uang yang diterima sekarang adalah lebih berharga daripada uang yang akan diterima kemudian.

3. Meninggalkan Aspek Sosial

Perusahaan sebenarnya tidak semata-mata hanya berusaha untuk memperoleh laba yang setinggi-tingginya. Beberapa perusahaan kadang-kadang mengutamakan perkembangan penjualan yang pesat dan bersedia memperoleh laba yang tidak terlalu tinggi guna menciptakan adanya stabilitas usaha dalam volume penjualan yang tinggi. Sementara perusahaan lain kadang-kadang juga bersedia menggunakan sebagian dari

laba yang diperolehnya untuk keperluan sosial. Oleh karena itu, jelas bahwa faktor-faktor bukan laba tetap mempengaruhi keputusan manajer perusahaan.

Indikator-indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan di antaranya adalah:

2.1.1.1. PER (*Price Earning Ratio*)

PER yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham (Brigham dan Houston, 1999: 92). Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Menurut Munawir (2001:241) laba per lembar saham adalah rasio antara laba dengan lembar saham yang beredar. Rasio ini memberikan gambaran kepada pemegang saham tentang keuntungan yang akan diperoleh. Dengan mengadakan analisa rasio ini akan diketahui posisi keuangan perusahaan, lebih-lebih kalau rasio dari beberapa tahun, maka akan dapat diketahui perkembangan dan kecenderungan posisi laporan keuangan. Banyak faktor-faktor yang mempengaruhi PER diantaranya adalah tingkat pertumbuhan laba, **Dividend Payout Ratio**, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal.

Menurut Yusuf (2005) dalam Bahagia (2008) hubungan faktor-faktor tersebut terhadap PER dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Semakin tinggi pertumbuhan laba semakin tinggi PER nya, dengan kata lain hubungan antara pertumbuhan laba dengan PER nya bersifat positif. Hal ini dikarenakan bahwa prospek perusahaan dimasa yang akan datang dilihat dari

pertumbuhan laba, dengan laba perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya yang dikeluarkan secara efisien. Laba bersih yang tinggi menunjukkan **earning per share** yang tinggi, yang berarti perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang baik, dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan pemodal untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga saham-saham dari perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas dan pertumbuhan laba yang tinggi akan memiliki PER yang tinggi pula, karena saham-saham akan lebih diminati di bursa sehingga kecenderungan harganya meningkat lebih besar.

- b. Semakin tinggi **Dividend Payout Ratio (DPR)**, semakin tinggi PER nya. DPR memiliki hubungan positif dengan PER, dimana DPR menentukan besarnya dividen yang diterima oleh pemilik saham dan besarnya dividen ini secara positif dapat mempengaruhi harga saham terutama pada pasar modal didominasi yang mempunyai strategi mengejar dividen sebagai target utama, maka semakin tinggi dividen semakin tinggi PER.
- c. Semakin tinggi **required rate of return (r)** semakin rendah PER, r merupakan tingkat keuntungan yang dianggap layak bagi investasi saham, atau disebut juga sebagai tingkat keuntungan yang disyaratkan. Jika keuntungan yang diperoleh dari investasi tersebut ternyata lebih kecil dari tingkat keuntungan yang disyaratkan, berarti hal ini menunjukkan investasi tersebut kurang menarik, sehingga dapat menyebabkan turunnya harga saham tersebut dan sebaliknya. Dengan begitu r memiliki hubungan yang negatif dengan PER, semakin tinggi

tingkat keuntungan yang diisyaratkan semakin rendah nilai PER nya. PER adalah fungsi dan perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.1.2. PBV (Price Book Value)

Nilai perusahaan diukur dengan **Price Book Value (PBV)**. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999: 92).

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Menurut Husnan (1998:315) untuk melakukan analisis saham terdapat dua pendekatan dasar yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Sedangkan analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham tersebut di waktu yang lalu. Penelitian ini menggunakan analisis fundamental dengan menggunakan data yang berasal dari laporan keuangan. Aliran fundamental mencoba mempelajari hubungan antar saham dengan kondisi perusahaan dengan menggunakan data keuangan perusahaan. Investor harus memperhatikan dan mengetahui serta

mempertimbangkan faktor-faktor nilai perusahaan itu sendiri dan bagaimana faktor-faktor tersebut dengan nilai perusahaan.

2.1.2. Kebijakan Dividen

Kebijakan perusahaan membagikan dividen kepada para investor adalah kebijakan yang sangat penting. Kebijakan pemberian dividen (**Dividend Policy**) tidak saja membagikan keuntungan yang telah diperoleh perusahaan kepada para investor, Tetapi kebijakan perusahaan membagikan dividen harus diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan. Investasi kembali (**reinvestment**), ada dua asumsi yang mendasari kebijakan dividen. Pertama, kebijakan dividen pada perusahaan yang tidak sedang tumbuh (**A low Investment Rate plane**) pada perusahaan kategori ini mampu membayarkan dividen yang lebih tinggi pada awal periode tetapi pertumbuhan dividen pada tahun-tahun berikutnya menjadi lebih rendah. Kedua, kebijakan dividen dalam perusahaan yang sedang tumbuh (**A High Reinvestmen Rate Plan**). Perusahaan yang sedang tumbuh akan memberikan dividen relatif rendah pada awalnya. Hal ini berkaitan dengan adanya rencana reinvestasi dari sebagian laba yang diperolehnya. Rasio pembayaran dividen (**Dividen Pay out Ratio**) menentukan jumlah laba yang di bagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Laba perusahaan yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan.

Besarnya dividen tergantung kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Menurut Navelli dalam Suharli (2006), secara umum kebijakan dividen ditempuh perusahaan adalah salah satu dari kebijakan ini, yaitu :

1. **Constant dividen pay out ratio**

Terdapat beberapa cara mengatur **dividen pay out ratio** yang dibagikan secara tetap dalam presentase atau rasio tertentu, yaitu : (a) membayar dengan jumlah presentase yang tetap dari pendapatan tahunan, (b) menentukan dividen yang akan diberikan dalam setahun sama dengan dalam jumlah presentase tetap dari keuntungan tahun sebelumnya, dan (c) menentukan proyeksi **pay out ratio** untuk jangka waktu panjang.

2. **Stable per share dividend**

Kebijakan yang menetapkan besaran dividen dalam jumlah yang tetap. Kebijakan ini menunjukkan perusahaan untuk mempertahankan laba yang tinggi.

2.1.2.1. Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan akan ditahan dalam perusahaan untuk selanjutnya diinvestasikan kembali. Pengertian kebijakan dividen yang pada hakikatnya merupakan penentuan berapa banyak laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa banyak yang akan ditahan. Terdapat dua alasan tentang pentingnya kebijakan dividen bagi perusahaan, yaitu sebagai berikut :

- a. Pembayaran dividen mungkin akan mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham (**stock price**) perusahaan tersebut.
- b. Pembayaran dividen akan mengurangi jumlah laba ditahan perusahaan, sehingga laba ditahan merupakan sumber data internal yang terpenting bagi perusahaan dalam kebijakan dividen.

Berdasarkan alasan tersebut, maka perusahaan diharapkan untuk membuat kebijakan dividen optimal yang mampu menyeimbangkan pembayaran dividen saat ini dan tingkat pertumbuhan laba di masa yang akan datang agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan (harga saham).

Beberapa faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa yang akan datang. Oleh karena itu, akan dibahas berbagai teori tentang kebijakan dividen yang menunjukkan bagaimana faktor-faktor tersebut berinteraksi mempengaruhi nilai perusahaan, antara lain :

- a. **Dividend Irrelevance Theory**

Seperti yang dijelaskan oleh Eugene F Brigham dan Joel F Houston (2007:480) *dividend irrelevance theory is a firm's dividend policy has no effect on either its value or its cost of capital.* Teori ini disampaikan oleh Modigliani-Miller, mereka menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap harga saham maupun biaya modalnya (kebijakan dividen tidak relevan). Nilai suatu perusahaan hanya bergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh

aktivanya, bukan pada keputusan untuk membagi pendapatan tersebut dalam bentuk dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan.

Modigliani-Miller menggunakan berbagai asumsi, sebagai berikut :

- 1) Tidak adanya pajak pendapatan perseorangan dan perusahaan.
- 2) Tidak adanya biaya penerbitan saham baru dan biaya transaksi.
- 3) Distribusi pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas/**cost equity** perusahaan.
- 4) Kebijakan investasi modal (**capital investment policy**) tidak bergantung (bersifat independen) pada kebijakan dividen.
- 5) Para investor dan manajer perusahaan memiliki informasi yang sama mengenai kesempatan investasi perusahaan. Asumsi Modigliani-Miller tidak berlaku di dunia nyata, dimana terdapat pajak, biaya penerbitan saham baru dan biaya transaksi yang mengakibatkan **request rate of return** akan terpengaruh kebijakan dividen dan manajer sering kali mempunyai informasi yang lebih baik dari investor.

b. **Bird in the Hand Theory**

Myron Gordon dan John Lintner dalam Eugene F Brigham & Joel F Houston (2007:480) mengatakan dividen lebih pasti daripada perolehan modal, disebut juga dengan teori **bird in the hand**. Dalam teori yang dikemukakan oleh Gordon dan Linther ini menyanggah asumsi teori ketidakrelevanan dividen oleh Modigliani-Miller, yaitu bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat return saham yang diisyaratkan investor dengan notasi **request rate of return**.

Gordon dan Linther berpendapat bahwa **request rate of return** akan meningkat jika pembagian dividen dikurangi, karena investor merasa lebih yakin terhadap penerimaan pembayaran dividen daripada kenaikan **capital gain** (nilai modal) yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Modigliani-Miller berpendapat bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen pada saat ini atau menerima **capital gain** di masa yang akan datang. Sehingga tingkat keuntungan yang diisyaratkan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Modigliani-Miller menamakan pendapat Gordon dan Linther sebagai **bird-in-the-hand fallacy**. Gordon dan Linther beranggapan investor memiliki pandangan bahwa satu burung ditangan lebih berharga daripada beribu burung di udara. Sementara Modigliani-Miller berpendapat bahwa tidak semua investor menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki resiko yang sama, oleh sebab itu tingkat resiko pendapatan mereka dimasa yang akan datang bukanlah ditentukan oleh kebijakan dividen, akan tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.

c. **Tax Preference Theory**

Jika **capital gain** dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki pertumbuhan tinggi akan lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika **capital gain** dikenakan pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan dari **capital gain** menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas **capital gain** masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas deviden, karena pajak atas **capital gain** baru akan dibayarkan setelah

saham dijual, sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu periode investasi juga mempengaruhi pendapatan para investor. Jika investor hanya membeli saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas **capital gain** dan pajak atas dividen. Jadi investor akan meminta tingkat keuntungan setelah pajak yang lebih tinggi terhadap saham yang memiliki **dividend yield** yang tinggi daripada saham dengan **dividend yield** yang rendah. Oleh karena itu, teori ini menyarankan bahwa perusahaan sebaiknya menentukan **dividend payout ratio** yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen.

Di samping ketiga teori di atas, Arthur et.al seperti yang dikutip Hidayah (2002) menambahkan satu teori kebijakan dividen, yaitu **Rasional Dividend Theory** yang menyatakan bahwa dividen dibayarkan pada pemegang sahamnya apabila terdapat dana dari laba yang tidak digunakan dalam investasi modal, atau dengan kata lain kebijakan dividen merupakan proses akhir dari proses investasi modal. Kebijakan dividen dalam teori ini dipengaruhi oleh hal-hal seperti kesempatan investasi, struktur modal perusahaan, dan kemampuan untuk menghasilkan sumber dana secara internal.

2.1.2.2. Alternatif Kebijakan Dividen

Keputusan mengenai kebijakan dividen merupakan keputusan yang menyangkut bagaimana cara dan dalam bentuk apa dividen dibayarkan kepada para pemegang saham. Beberapa bentuk pembayaran yang dapat digunakan sebagai kebijakan dividen perusahaan seperti berikut :

a) **Stable and Occasionally Increasing Dividends per Share**

Kebijakan ini menetapkan dividen per saham yang tetap (**stable**) selama tidak ada peningkatan yang permanen dalam **earning power** dan dalam kemampuan untuk membayar dividen. Manajemen menaikkan dividen hanya jika mereka yakin bahwa tingkat yang lebih tinggi tersebut dapat dipertahankan secara definitif. Landasan pemikirannya adalah psikologi pemegang saham dimana pemegang saham akan merasa senang bila dividen naik dan dalam hal ini akan meningkatkan harga saham. Sebaliknya bila dividen turun, maka pemegang saham akan merasa kecewa dan akan menyebabkan harga saham turun.

b) **Stable Dividend per Share**

Landasan pemikirannya adalah pasar mungkin akan menilai suatu saham lebih tinggi jika dividen yang diharapkan tetap stabil daripada jika dividen berfluktuasi. Cara ini paling superior untuk menjaga **payout ratio** yang stabil. Perusahaan yang memiliki cara ini akan membayar dividen dalam jumlah tetap (**stable amount**) dari tahun ke tahun, karena hal tersebut cara ini disebut dengan **Stable Dollar Amount Per Share**. Bentuk ini paling banyak diterapkan oleh perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat.

c) **Stable Payout Ratio**

Dalam bentuk ini, jumlah dividen dihitung berdasarkan suatu persentase konstan dari laba. Jika laba berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan akan ikut berfluktuasi.

d) **Regular Dividends Plus Extra**

Dengan cara ini dividen regular ditetapkan dalam jumlah yang diyakini oleh manajemen dapat dipertahankan tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan investasi modal. Bila tambahan kas tersedia perusahaan memberikan dividen ekstra (bonus) kepada pemegang saham. Cara ini memberikan fleksibilitas bagi perusahaan. Tetapi memberikan ketidakpastian bagi pemegang saham. Meskipun demikian, cara ini memungkinkan merupakan pilihan terbaik bagi perusahaan menurut kondisi yang ada. Cara ini mengakui kondisi informasi dividen sehingga diharapkan dengan pemberian bonus dapat menarik minat pembeli yang pada akhirnya akan menaikkan harga saham perusahaan

e) **Fluctuating Dividends and Payout Ratio**

Dalam metode ini, dividen dan **payout ratio** berfluktuasi sesuai dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan setiap periode. Metode ini sepertinya kurang begitu dikenal bagi perusahaan yang **go public**, akan tetapi mungkin akan sesuai bagi perusahaan kecil atau perseroan tertutup.

2.1.2.3. Jenis-Jenis Dividen

Menurut Baridwan (1997) jenis-jenis dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dibedakan dalam beberapa bentuk, yaitu seperti berikut :

a. **Dividen Tunai (Cash Dividend)**

Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk kas. Hal utama yang perlu diperhatikan oleh manajemen sebelum membuat

pengumuman adanya pembagian dividen tunai adalah apakah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

b. Dividen NonKas (**Property Dividend**)

Dividen nonkas dapat berupa surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan seperti barang dagang, **real estate**, atau investasi, atau bentuk lainnya yang dirancang oleh dewan direksi.

c. Dividen dengan Utang Wesel (**Scrib Dividend**)

Dividen utang wesel timbul apabila perusahaan tidak membayar dividen sekarang dikarenakan saldo kas yang ada tidak mencukupi sehingga pimpinan akan mengeluarkan **scribd dividend**, yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang. **Scribd dividend** ini mungkin berbunga dan mungkin juga tidak.

d. Dividen Likuidasi (**Liquidation Dividend**)

Dividen likuidasi adalah dividen yang sebagian merupakan pengembalian dari investasi pemegang saham. Apabila perusahaan membagi dividen likuidasi, maka para pemegang saham harus diberitahu mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal, sehingga para pemegang saham bisa mengurangi investasinya. Dengan demikian transaksi ini identik dengan penarikan modal sendiri oleh pemegang saham.

e. Dividen Saham (**Stock Dividend**)

Jika manajemen ingin mengkapitalisasi sebagian dari laba dan dengan demikian menahan laba dalam perusahaan atas dasar permanen, maka perusahaan dapat menerbitkan dividen saham. Dividen saham adalah pembayaran tambahan saham (dividen dalam bentuk saham) kepada pemegang saham. Dividen saham kurang lebih merupakan penyusunan kembali modal perusahaan (rekapitalisasi), sedangkan proporsi kepemilikan tidak mengalami perubahan.

2.1.3. Leverage

Salah satu faktor penting dalam unsur pendanaan adalah hutang (**leverage**). Solvabilitas (**leverage**) digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. (Weston dan Copeland, 1992). Sedangkan Kusumawati dan Sudento (2005) menggambarkan **leverage** sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. **Leverage** dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, **leverage** yang semakin besar menunjukkan bahwa resiko investasi yang semakin besar juga. Perusahaan dengan rasio **leverage** yang rendah memiliki resiko leverage yang lebih kecil.

Gibson (1990) menyatakan bahwa “**the use of debt, called leverage, can greatly affect the level and degree of change in the common earning**”, artinya penggunaan hutang dapat mempengaruhi tingkat derajat dan tingkat perubahan pendapatan saham. Selain itu, Schall dan Harley (1992) mendefinisikan **leverage**

sebagai “**the degree of firm borrowing**”, artinya leverage sebagai tingkat pinjaman perusahaan. Berdasarkan pada pengertian-pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa **leverage** adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva dan atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan atau saham istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimisasi kekayaan pemilik perusahaan. Permasalahan **leverage** akan selalu dihadapi oleh perusahaan, bila perusahaan tersebut menanggung sejumlah beban atau biaya, baik biaya tetap operasi maupun biaya finansial. Jadi, beban atau biaya tetap sebenarnya merupakan risiko yang harus ditanggung perusahaan dalam pelaksanaan keputusan-keputusan keuangan. Besar kecilnya risiko tersebut perlu diketahui agar dapat diantisipasi dengan meningkatkan volume kegiatan usaha.

a. **Leverage Operasi**

Leverage operasi (operating leverage) timbul sebagai suatu akibat dari adanya beban-beban tetap yang ditanggung dalam operasional perusahaan. Beban-beban tetap operasional tersebut misalnya biaya depresiasi / penyusutan atas aktiva tetap yang dimilikinya. Keown, Seall, Martin, dan William Patty (2000) mengemukakan pengertian **leverage operasi** adalah “**company defrayal remain in the current of company earning**”, artinya pembiayaan tetap perusahaan di dalam arus pendapatan perusahaan. Sedangkan Sartono (2001) menyebutkan **leverage operasi** timbul karena perusahaan memiliki biaya operasi tetap. **Leverage operasi** adalah pengaruh biaya tetap operasional terhadap kemampuan perusahaan untuk menutup biaya tersebut. Dengan kata lain pengaruh perubahan volume penjualan (Q) terhadap

laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). Besar kecilnya **leverage** operasi dihitung dengan DOL (**Degree of operating leverage**) (Sartono, 1997).

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

Analisis leverage operasi dimaksudkan untuk mengetahui seberapa peka laba operasi terhadap perubahan hasil penjualan dan berapa penjualan minimal yang harus diperoleh agar perusahaan tidak menderita kerugian.

b. **Leverage** Finansial

Pengertian **financial leverage** (leverage keuangan) menurut Keown, Seall, Martin, dan Patty (2000) adalah : “Pembiayaan sebagian dari aset perusahaan dengan surat berharga yang mempunyai tingkat bunga tetap (terbatas) dengan mengharapkan peningkatan yang luar biasa pada pendanaan bagi pemegang saham”. Dilihat dari pengertian di atas **leverage** keuangan dimiliki perusahaan karena adanya penggunaan modal/dana yang memiliki beban tetap dalam pembiayaan perusahaan. Besar kecilnya **leverage** finansial dihitung dengan DFL (**Degree of financial leverage**). DFL menunjukkan seberapa jauh perubahan EPS karena perubahan tertentu dari EBIT. Makin besar DFL nya, maka makin besar risiko finansial perusahaan tersebut. Dan perusahaan yang mempunyai DFL yang tinggi adalah perusahaan yang mempunyai utang dalam proporsi yang lebih besar (Sartono, 1997).

$$DFL = \frac{\text{Persentase Perubahan EPS}}{\text{Persentase Perubahan EBIT}}$$

Risiko finansial adalah tambahan risiko yang dibebankan kepada para pemegang saham biasa sebagai hasil dari keputusan untuk mendapatkan pendanaan melalui utang. Pemegang saham akan menghadapi risiko bisnis yaitu ketidakpastian yang inheren pada proyeksi laba operasi masa depan. Jika perusahaan menggunakan utang, maka hal ini akan mengonsentrasikan risiko bisnis pada pemegang saham biasa. Konsentrasi risiko bisnis ini terjadi karena para pemegang saham yang menerima pembayaran bunga secara tetap, sama sekali tidak menanggung risiko bisnis. Pada penelitian terdahulu telah dibuktikan bahwa penggunaan utang ternyata menjadi bermanfaat karena dapat mengurangi besarnya pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Penggunaan utang tidak selamanya merugikan perusahaan maupun pemegang saham selama proporsinya tidak melebihi batas tertentu.

Dengan tingginya rasio **leverage** menunjukkan bahwa perusahaan tidak solvable, artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya (Horne, 1997). Apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan asset yang tinggi namun resiko **leverage** nya juga tinggi, maka investor akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karena dikhawatirkan asset tinggi tersebut di dapat dari hutang yang akan meningkatkan resiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya tepat waktu.

Keputusan manajemen untuk berusaha menjaga rasio **leverage** tidak bertambah tinggi mengacu pada teori **pecking order theory** yang menyatakan bahwa perusahaan menyukai **internal financing** dan apabila pendanaan dari luar (**eksternal**

financing) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu obligasi kemudian diikuti sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila belum mencukupi, perusahaan akan menerbitkan saham. Pada intinya apabila perusahaan masih bisa mengusahakan sumber pendanaan internal, maka sumber pendanaan eksternal tidak akan diusahakan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa rasio **leverage** yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan (Weston dan Copeland, 1992).

2.1.4. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Chen, 2004). Menurut Petronila dan Mukhlisin (2003) profitabilitas merupakan gambaran dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Pengukuran profitabilitas dapat menggunakan beberapa indikator seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik.

Ang (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas dan rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan. Selain merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya, laba perusahaan juga merupakan elemen dalam menentukan nilai

perusahaan. Efektivitas dinilai dengan menghubungkan laba bersih yang didefinisikan dalam berbagai rasio terhadap aktiva, misalnya rasio profitabilitas. Analisis profitabilitas menekankan pada kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan kekayaan yang ada untuk menghasilkan laba selang periode tertentu yang diukur melalui rasio-rasio profitabilitas. Proksi lain yang digunakan adalah **Gross Profit Margin**, **Net Profit Margin**, **Return on Investment (ROI)**, **Return on Equity** dan **Earning Power** (Brigham dan Houston, 2001). ROI misalnya menunjukkan rasio laba setelah pajak terhadap total aktiva, ROE yang sering disebut rentabilitas modal sendiri, digunakan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri, dan yang terakhir, **earning power** atau rentabilitas, mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba usaha dengan aktiva yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut. Rasio ini dihitung dengan membagi laba usaha (laba sebelum bunga dan pajak) dengan total aktiva.

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan dalam melakukan aktivitas usahanya (Brigham dan Gapenski, 2006). Menurut Saidi (2004) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Kusumawati (2005) mengatakan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan.

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Petronila dan Muklasin, 2003). Menurut Naim (1998) (dalam Analisa 2011) dalam mengukur profitabilitas digunakan **return on investment (ROI)** dan

return on equity (ROE). ROI merupakan tingkat pengembalian atas investasi perusahaan pada aktiva. ROI sering disebut juga **return on asset** (ROA). Nilai ROI sebuah perusahaan diperoleh dengan rumus:

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

ROA merupakan perbandingan laba bersih dengan total aktiva perusahaan. Sedangkan ROE merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang akan di investasikan pemegang saham pada perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam modal ekuitas untuk menghasilkan laba.

Return on Equity (ROE) merupakan tingkat pengembalian ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan dimana dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}}$$

ROE sebagai salah satu rasio profitabilitas merupakan indikator yang sangat penting bagi para investor. ROE dibutuhkan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang berkaitan dengan dividen. Pemilihan ROE sebagai proksi dari profitabilitas adalah karena dalam ROE ditunjukkan bahwa semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba investor yang ditanam pada perusahaan. (Horne dan John, 2005).

Menurut Hanafi (2007), rasio ini menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini

diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Profitabilitas menurut Sartono (2001) dalam Muslim (2012) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Husnan (2001) mengungkapkan bahwa salah satu indikator penting yang harus dipenuhi perusahaan agar mampu menjaga konsistensinya dalam membayarkan dividen kepada investor adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit atau laba usaha yang maksimal dan stabil. Profitabilitas merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat perusahaan dari aktivitas investasi dalam suatu periode. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan dimasa yang akan datang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal ini tentu akan mendorong peningkatan harga saham. Kenaikan harga saham mengindikasikan naiknya nilai perusahaan.

2.2. Hipotesis

2.2.1. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut (Brealeys et al, 2007:161) Dividen adalah distribusi kas periodik dari perusahaan kepada pemegang sahamnya. Kebijakan Dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen dapat dilihat dari nilai **Dividen Payout Ratio (DPR)** yang merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen. Berdasarkan **Theory Bird In The hand**

besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan **Capital Gain** karena dividen bersifat lebih pasti. Banyaknya investor yang berinvestasi di perusahaan tersebut dapat menyebabkan meningkatnya harga saham sehingga dengan meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Jadi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan memperhatikan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesa pertama.

H₁ : Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

2.2.2. Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Sebuah perusahaan dikatakan tidak **solvable** apabila total hutang perusahaan lebih besar daripada total yang dimiliki perusahaan. Dengan semakin tingginya rasio **leverage** menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur (Mahduh dan Hanafi, 2005). Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang rasio **leverage** nya tinggi. Karena semakin tinggi rasio **leverage** nya maka akan semakin tinggi resiko investasinya (Weston dan Copeland, 1992). Penelitian Halim (2005) mengatakan bahwa leverage memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Analisa, 2011).

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂ : Leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas dapat dihitung dengan ROE (**return on equity**). ROE mencerminkan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham (Kusumawati, 2005). Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin tingginya profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham (EPS atau **earning per share**) perusahaan. Adanya peningkatan EPS akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan. Kinerja perusahaan dalam mengelola manajemen dapat digambarkan dengan profitabilitas. Ang (1997) menyatakan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas merupakan salah satu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan banyaknya investor yang membeli saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Dari pemaparan di atas diinformasikan hipotesis :

H₃ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3. Penelitian Terdahulu

Dasar atau acuan yang berupa teori-teori atau temuan-temuan melalui hasil berbagai penelitian sebelumnya merupakan hal yang sangat perlu dan dapat dijadikan sebagai data pendukung. Salah satu data pendukung yang menurut peneliti perlu dijadikan bagian tersendiri adalah penelitian terdahulu yang relevan dengan permasalahan yang sedang dibahas dalam penelitian ini, dapat dilihat pada Tabel 2.3 berikut:

Tabel 2.3
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Nama	Judul	Variabel	Metode	Hasil
Analisa (2011) Indonesia	Pengaruh ukuran, leverage, profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan	- ukuran - leverage - profitabilitas - kebijakan dividen	analisis regresi	- ukuran mempunyai pengaruh positif dan signifikan - leverage mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan - profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan - kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan
Nofrita (2013) Indonesia	Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan	- profitabilitas - kebijakan dividen	analisis jalur	profitabilitas dan kebijakan deviden berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan,

	dividen sebagai variable intervening			sedangkan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan deviden tidak signifikan.
Herawati (2011) Indonesia	Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> - profitabilitas - kebijakan dividen - kebijakan hutang 	regresi panel	<ul style="list-style-type: none"> - kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan dan positif. - Kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan dan positif. - Profitabilitas berpengaruh signifikan dan negative.
Purwanti (2011) Indonesia	Pengaruh kebijakan dividen dan leverage terhadap nilai perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan dividen - leverage 	analisis regresi	<ul style="list-style-type: none"> - kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan - Leverage berpengaruh
Anand (2002) India	Factors Influencing Dividend Policy Decisions of Corporate India	Dividend Policy	varimax rotation	dividend policy does matter to the CFOs and the investors
Ghosh (2002) India	Do Leverage, Dividend Policy and Profitability influence the Future Value of Firm?	Leverage, Dividend Policy and Profitability	multivariate framework	<ul style="list-style-type: none"> - the increase in profitability has a positive influence on the probability of creating future value - leverage, one the other hand, has

				negative impact on the chances of increase in future value
--	--	--	--	---

Sumber : Data Olahan

2.4. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan tinjauan pustaka, beberapa teori serta temuan penelitian terdahulu, maka peneliti mengindikasikan kebijakan dividen, leverage, dan profitabilitas sebagai variable independen penelitian serta nilai perusahaan sebagai variable dependen.

Gambar 2.2.1
Skema Kerangka Pemikiran

