

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Gustiandika, 2014). Sinyal ini dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (investor). Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi, yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan, dan informasi non-akuntansi, yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan (Yuniastri *et al*, 2021).

2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai yang dibutuhkan investor dalam mengambil keputusan investasi yang tercermin dari harga saham perusahaan, nilai jual perusahaan atau nilai tumbuh bagi pemegang saham, nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Utami & Welas, 2019). Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah dengan nilai pasar hutang (Sinaga & Mustafa, 2019). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Utami & Welas, 2019). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi yang akan membuat pasar percaya tidak hanya kinerja perusahaan saat ini tetapi juga pada prospek perusahaan di masa depan (Utami & Welas, 2019).

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham yang dimana nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham (Wati et al, 2018).

Rasio *price book value* ini dapat menunjukkan apa yang akan didapatkan oleh pemegang saham setelah perusahaan terjual dengan semua hutangnya telah dilunasi. Rasio *price book value* yang rendah merupakan suatu tanda yang baik bagi perusahaan. *Price book value* membantu para investor untuk dapat membandingkan nilai pasar yang akan dibayar per saham dengan ukuran tradisional nilai suatu perusahaan. perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price book value* diatas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Wati et al, 2018). Nilai perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

(Sumber Utami & Welas, 2019)

Keuntungan *price book value* menurut Utami & Welas (2019) adalah :

- (1) Nilai buku sifatnya relatif lebih stabil bagi investor yang kurang percaya terhadap estimasi arus kas,
- (2) Adanya praktik akuntansi yang relatif standar diantara perusahaan-perusahaan sehingga dapat bersaing dan investor akan menilai bahwa perusahaan tersebut *undervalue* atau *overvalued*.

- (3) Pada kasus perusahaan yang memiliki *Earnings* negatif maka tidak memungkinkan menggunakan *Price Earning Ratio*, sehingga penggunaan PBV dapat menutupi kelemahan yang ada pada *Price Earnings Ratio*.

Kelemahan *price book value* menurut Utami & Welas (2019) :

- (1) Nilai buku sangat dipengaruhi oleh kebijakan akuntansi yang diterapkan oleh perusahaan.
- (2) Nilai buku mungkin tidak banyak artinya bagi perusahaan berbasis teknologi dan jasa karena perusahaan jenis tersebut tidak memiliki aset nyata yang signifikan.
- (3) Nilai buku dari ekuitas akan negatif bila perusahaan selalu mengalami earnings yang negatif, sehingga rasio PBV akan terlihat negatif juga.

2.3 Efisiensi Aset

Efisiensi aset merupakan rasio dari *Total Asset Turnover* (TATO). *Total Asset Turnover* (TATO) merupakan rasio yang digunakan untuk dapat mengukur perputaran semua aset yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aset (Kasmir, 2017). Rasio ini digunakan untuk mengukur seluruh efektifitas perusahaan menggunakan total aset perusahaan untuk menghasilkan penjualan (Kurniasari, 2020). *Total asset turnover* menghitung seberapa besar pendapatan atau penjualan yang diperoleh melalui aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan nilai investasi aset yang besar akan cenderung memiliki perputaran aset yang kecil, semakin tinggi rasio *total asset turnover*

artinya semakin efisien perusahaan dalam mengelola asetnya (Sukamulja, 2019). Perusahaan yang efisien dalam mengelola asetnya, maka kepercayaan investor kepada perusahaan akan meningkat, yang dapat mendorong harga saham sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Total asset turnover merupakan ukuran rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya. Perputaran aktiva yang tinggi akan mencerminkan kinerja perusahaan secara finansial. Semakin tinggi perputaran aktiva perusahaan berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya (Amalia, 2013). *Total asset turnover* adalah rasio pengelolaan aktiva terakhir mengukur perputaran seluruh aset perusahaan dan dihitung dengan membagi penjualan dengan total aset dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aset (Kasmir, 2017). Apabila perusahaan tidak menghasilkan volume usaha yang cukup untuk ukuran investasi sebesar total aktibanya, maka penjualan harus ditingkatkan. Rumus untuk mencari total asset turnover adalah sebagai berikut:

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Total Asset}}$$

(Sumber : Kurniasari, 2020)

2.4 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan penentu berapa besarnya utang yang akan digunakan perusahaan untuk mendanai asetnya (Melinia & Priyadi, 2021). Kebijakan hutang sering ditunjukkan oleh antara total hutang dengan total aset (DER) yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan.

Kebijakan hutang perlu dikelola dengan baik dikarenakan penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya keagenan dan biaya kepalitan (Sinaga & Mustafa, 2019). Kebijakan hutang termasuk pada kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari dana eksternal. Manajemen perusahaan berperan penting dalam mengatur dan menentukan seberapa besar dana yang diperlukan perusahaan untuk kegiatan operasionalnya yang salah satunya bersumber dari dana eksternal atau hutang. Perusahaan dinilai akan berisiko apabila memiliki porsi hutang yang cukup besar, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal untuk meningkatkan operasional perusahaan (Melinia & Priyadi, 2021). Kebijakan hutang ini diukur *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

(Sumber : Melinia & Priyadi, 2021)

2.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan terkait keputusan yang diambil oleh perusahaan mengenai laba yang diperoleh, baik dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk dapat digunakan dalam membiayai investasi perusahaan di masa yang akan datang (Yuniasri et al., 2021). Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, dapat diartikan pemodal sebagai sinyal harapan

manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang, sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sebaliknya penurunan pada dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk. Teori yang mengenai *Dividend irrelevance Theory* menjelaskan bahwa kebijakan dividen sama sekali tidak mempengaruhi nilai perusahaan atau biaya modal perusahaan (Miller & Modigliani, 1961). Nilai perusahaan tergantung pada kebijakan investasi bukan pada laba yang dibagi untuk dividen dan laba ditahan.

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Sintyana & Artini, 2019). Besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan menjadi suatu daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain* karena dividen memiliki sifat yang lebih pasti. Perusahaan yang membagikan dividen akan menarik minat investor untuk dapat menanamkan modalnya. Banyaknya investor yang membeli saham perusahaan akan dapat menaikkan harga saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Putra & Lestari, 2016). Kebijakan dividen dapat diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Laba Setelah Pajak}} \times 100\%$$

(Sumber : Yuniastri et al., 2021)

2.5.1 Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi keputusan kebijakan dividen. Terdapat beberapa pertimbangan yang dapat dilakukan perusahaan dalam mempengaruhi keputusan pembayaran dividen Horne & Wachowicz (2013) yaitu:

- (1) Posisi likuiditas perusahaan
- (2) Akseibilitas ke pasar modal
- (3) Tingkat inflasi
- (4) Pembatasan legal
- (5) Stabilitas pendapatan
- (6) Keinginan investor untuk mempertahankan kontrol atas perusahaan.

Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan (Horne & Wachowicz, 2013) antara lain:

- (1) Aturan-aturan hukum badan perusahaan yang memutuskan legalitas distribusi apapun kepada para pemegang saham biasa perusahaan. Aturan hukum ini berkaitan dengan penurunan nilai modal, insolvensi (kebangkrutan), dan laba yang tidak dibenarkan
- (2) Kebutuhan pendanaan perusahaan untuk menentukan arus kas dan posisi kas perusahaan yang akan terjadi ditengah ketiadaan perubahan kebijakan dividen.
- (3) Likuiditas yang merupakan menjadi faktor pertimbangan utama dalam menentukan keputusan pembayaran dividen. Karena dividen menentukan arus

kas keluar, semakin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen

- (4) Kemampuan untuk meminjam dimana perusahaan dapat memberikan fleksibilitas untuk meminjam dalam jangka waktu yang relatif singkat, dapat dikatakan perusahaan tersebut fleksibel secara keuangan.
- (5) Batasan-batasan dalam kontrak uang. Syarat perjanjian utang (covenant) sebagai pelindung dalam kesepakatan obligasi atau perjanjian peminjaman sering kali meliputi batasan untuk pembayaran dividen.
- (6) Pengendalian. Jika pembayaran dividen dilakukan dengan cukup besar, maka perusahaan perlu mengumpulkan modal di kemudian hari melalui penjualan saham untuk membiayai peluang investasi yang menguntungkan.

2.6 Peneliti Terdahulu

Tabel 2. 1
Peneliti Terdahulu

No	Nama Peneliti/ Tahun/ Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Hasil Peneliti
1	Sinaga & Mustafa / 2019 / Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel <i>Intervening</i>	<p><i>Variabel Independent :</i> Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Aset</p> <p><i>Intervening :</i> Profitabilitas</p> <p><i>Variabel Dependent :</i> Nilai Perusahaan</p>	<p>Hasil dari penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 2. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 3. Pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

			<ol style="list-style-type: none"> 4. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 5. Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap profitabilitas 6. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap profitabilitas 7. Pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap profitabilitas
2	Wahjudi / 2020 / <i>Factors Affecting Dividend Policy In Manufacturing Companies In Indonesia Stock Exchange</i>	<p><i>Variabel Independent :</i> <i>Collateralizable Assets, Growth in Net Assets, Liquidity, Leverage, Profitability</i></p> <p><i>Variabel Dependent :</i> <i>Dividend Policy</i></p>	<p>Hasil dari penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Collateralizable assets</i> tidak berpengaruh terhadap <i>dividend policy</i> 2. <i>Growth in net assets</i> berpengaruh terhadap <i>dividend policy</i> 3. <i>Liquidity</i> berpengaruh terhadap <i>dividend policy</i> 4. <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap <i>dividend policy</i> 5. <i>Profitability</i> tidak berpengaruh terhadap <i>dividend policy</i>
3	Melinia & Priyadi / 2021 / Pengaruh Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening	<p><i>Variabel Independent :</i> Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan</p> <p><i>Intervening :</i> Profitabilitas</p> <p><i>Variabel Dependent :</i> Nilai Perusahaan</p>	<p>Hasil dari penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan 3. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan 4. Profitabilitas mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan 5. Profitabilitas mampu memediasi pengaruh kebijakan hutang

			terhadap nilai perusahaan
4	Annisa & Chabachib / 2017 / Analisis Pengaruh <i>Current Ratio (CR)</i> , <i>Debt To Equity Ratio (DER)</i> , <i>Return On Assets (ROA)</i> Terhadap <i>Price To Book Value (PBV)</i> , dengan <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> Sebagai Variabel <i>Intervening</i>	<p><i>Variabel Independent :</i> <i>Current Ratio (CR)</i>, <i>Debt To Equity Ratio (DER)</i>, <i>Return On Assets (ROA)</i></p> <p><i>Intervening :</i> <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i></p> <p><i>Variabel Dependent :</i> <i>Price To Book Value (PBV)</i></p>	<p>Hasil dari penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> <i>Current Ratio (CR)</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Price To Book Value (PBV)</i> <i>Debt To Equity Ratio (DER)</i> berpengaruh terhadap <i>Price To Book Value (PBV)</i> <i>Return On Assets (ROA)</i> berpengaruh terhadap <i>Price To Book Value (PBV)</i> <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> berpengaruh terhadap <i>Price To Book Value (PBV)</i> <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> tidak dapat memediasi <i>Current Ratio (CR)</i> terhadap <i>Price To Book Value (PBV)</i> <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> tidak dapat memediasi <i>Debt To Equity Ratio (DER)</i> terhadap <i>Price To Book Value (PBV)</i> <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> dapat memediasi <i>Return On Assets (ROA)</i> terhadap <i>Price To Book Value (PBV)</i>
5	Rahayu et al., / 2020 / <i>The Reciprocal Relationship Between Profitability And Capital Structure and Its Impacts On The Corporate Values Of Manufacturing Companies In Indonesia</i>	<p><i>Variabel Independent :</i> <i>Profitability</i>, <i>Capital Structure</i></p> <p><i>Variabel Dependent :</i> <i>Corporate Capital Structure</i>, <i>Corporate Profitability</i>, <i>Corporate Value</i></p>	<p>Hasil dari penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> <i>Profitability</i> berpengaruh terhadap <i>corporate capital structure</i> <i>Capital structure</i> berpengaruh terhadap <i>corporate profitability</i>

			<p>3. <i>Profitability</i> berpengaruh terhadap <i>corporate value</i></p> <p>4. <i>Capital structure</i> berpengaruh terhadap <i>corporate value</i></p>
6	Wati et al., / 2018 / Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening	<p><i>Variabel Independent :</i> Kebijakan Dividen</p> <p><i>Intervening :</i> Kebijakan Hutang</p> <p><i>Variabel Dependent :</i> Nilai Perusahaan</p>	<p>Hasil dari penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan 2. Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan 3. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang 4. Kebijakan hutang tidak mampu memediasi pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan
7	Utami & Welas / 2019 / Pengaruh <i>Current ratio</i> , <i>Return On Asset</i> , <i>Total Asset Turnover</i> , dan <i>Debt To Equity Ratio</i> Terhadap Nilai Perusahaan	<p><i>Variabel Independent :</i> <i>Current Ratio</i>, <i>Return On Asset</i>, <i>Total Asset Turnover</i>, <i>Debt To Equity Ratio</i></p> <p><i>Variabel Dependent :</i> Nilai Perusahaan</p>	<p>Hasil dari penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Current ratio</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan 2. <i>Return on asset</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 3. <i>Total asset turnover</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 4. <i>Debt to equity ratio</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan
8	Trong & Nguyen / 2020 / <i>Firm Performance The Moderation Impact Of Debt and Dividend Policies On Overinvestment</i>	<p><i>Variabel Independent :</i> <i>Overinvestment</i></p> <p><i>Moderation :</i> <i>Debt and Dividend Policy</i></p> <p><i>Variabel Dependent :</i> <i>Firm Performance</i></p>	<p>Hasil dari penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Overinvestment</i> tidak berpengaruh terhadap <i>firm performance</i> 2. <i>Debt and dividend policy</i> memoderasi negatif pengaruh <i>overinvestment</i> terhadap <i>firm performance</i>
9	Apriliyanti et al., / 2019 / Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen,	<p><i>Variabel Independent :</i> Kebijakan Hutang,</p>	<p>Hasil dari penelitian :</p>

	Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi	<p>Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Kesempatan Investasi</p> <p><i>Moderation :</i> Ukuran Perusahaan</p> <p><i>Variabel Dependent :</i> Nilai Perusahaan</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan 2. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 3. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 4. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 5. Kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 6. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 7. Ukuran perusahaan tidak mampu meperkuat pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan
10	Yuniasri et al., / 2021 / Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	<p><i>Variabel Independent :</i> Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan</p> <p><i>Variabel Dependent :</i> Nilai Perusahaan</p>	<p>Hasil dari penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 2. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 3. Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan 4. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

			5. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
11	Sintyana & Artini / 2019 / Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	<p><i>Variabel Independent</i> : Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen</p> <p><i>Variabel Dependent</i> : Nilai Perusahaan</p>	<p>Hasil dari penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan 2. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 3. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 4. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan
12	Sudaryo et al., / 2020 / Pengaruh <i>Sales Growth</i> (SG), <i>Current Ratio</i> (CR), <i>Price To Book Value</i> (DER), <i>Total Asset Turn Over</i> (TATO), <i>Return On Asset</i> (ROA) Terhadap <i>Price To Book Value</i> (PBV)	<p><i>Variabel Independent</i> : <i>Sales Growth</i> (SG), <i>Current Ratio</i> (CR), <i>Price To Book Value</i> (DER), <i>Total Asset Turn Over</i> (TATO), <i>Return On Asset</i> (ROA)</p> <p><i>Variabel Dependent</i> : <i>Price To Book Value</i> (PBV)</p>	<p>Hasil dari penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Sales Growth</i> (SG) tidak berpengaruh terhadap <i>Price To Book Value</i> (PBV) 2. <i>Current Ratio</i> (CR) tidak berpengaruh terhadap <i>Price To Book Value</i> (PBV) 3. <i>Price To Book Value</i> (DER) berpengaruh terhadap <i>Price To Book Value</i> (PBV) 4. <i>Total Asset Turn Over</i> (TATO) tidak berpengaruh terhadap <i>Price To Book Value</i> (PBV) 5. <i>Return On Asset</i> (ROA) berpengaruh terhadap <i>Price To Book Value</i> (PBV)
13	Firdaus / 2019 / Pengaruh DER, TATO dan NPM Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar	<p><i>Variabel Independent</i> : DER, TATO, NPM</p> <p><i>Variabel Dependent</i> : Kebijakan Dividen</p>	<p>Hasil dari penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. DER tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen 2. TATO berpengaruh terhadap kebijakan dividen 3. NPM berpengaruh terhadap kebijakan dividen

14	Syaiful / 2021 / Pengaruh <i>Debt Toquity Ratio</i> (DER) dan <i>Return On Asset</i> (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen	<p><i>Variabel Independent : Debt Toquity Ratio (DER), Return On Asset (ROA)</i></p> <p><i>Variabel Dependent : Kebijakan Dividen</i></p>	<p>Hasil dari penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Debt Toquity Ratio</i> (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen 2. <i>Return On Asset</i> (ROA) berpengaruh terhadap kebijakan dividen
15	Jacob & Taslim / 2017 / <i>The Impacts of The Ratio of Liquidity, Activity and Profitability Towards Company Value With Dividend Policy As Intervening Variables</i>	<p><i>Variabel Independent : Liquidity, Activity, Profitability</i></p> <p><i>Intervening : Dividend Policy</i></p> <p><i>Variabel Dependent : Company Value</i></p>	<p>Hasil dari penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Liquidity</i> berpengaruh terhadap <i>company value</i> 2. <i>Activity</i> berpengaruh terhadap <i>company value</i> 3. <i>Profitability</i> berpengaruh terhadap <i>company value</i> 4. <i>Dividend policy</i> mampu memediasi pengaruh <i>liquidity</i> terhadap <i>company value</i> 5. <i>Dividend policy</i> mampu memediasi pengaruh <i>activity</i> terhadap <i>company value</i> 6. <i>Dividend policy</i> mampu memediasi pengaruh <i>profitability</i> terhadap <i>company value</i>
16	Buallay et al., / 2019 / <i>The Efficiency Of GCC Banks The Role Of Intellectual Capital</i>	<p><i>Variabel Independent : Intellectual Capital Efficiency, Financial Performance, Market Performance</i></p> <p><i>Variabel Dependent : Tobin's Q</i></p>	<p>Hasil dari penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Intellectual capital efficiency</i> berpengaruh terhadap <i>Tobin's Q</i> 2. <i>Financial performance</i> berpengaruh terhadap <i>Tobin's Q</i> 3. <i>Market performance</i> berpengaruh terhadap <i>Tobin's Q</i>
17	Utami & Prasetiono / 2016 / Analisis Pengaruh TATO, WCTO, dan DER Terhadap Nilai Perusahaan Dengan	<p><i>Variabel Independent : TATO, WCTO, DER</i></p>	<p>Hasil dari penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. TATO berpengaruh terhadap nilai perusahaan

	ROA Sebagai Variabel Intervening	<p><i>Intervening</i> : ROA</p> <p><i>Variabel Dependent</i> : Nilai Perusahaan</p>	<ol style="list-style-type: none"> 2. WCTO tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 3. DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 4. ROA mampu memediasi pengaruh TATO terhadap nilai perusahaan 5. ROA tidak mampu memediasi pengaruh WCTO terhadap nilai perusahaan 6. ROA mampu memediasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan
18	Wusono et al., / 2019 / Pengaruh Eko-Efisiensi Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi dengan Profitabilitas dan Leverage pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<p><i>Variabel Independent</i> : Eko-Efisiensi</p> <p><i>Moderation</i> : Profitabilitas, Leverage</p> <p><i>Variabel Dependent</i> : Nilai Perusahaan</p>	<p>Hasil dari penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Eko-efisiensi berpengaruh terhadap nilai perusahaan 2. Profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh eko-efisiensi terhadap nilai perusahaan 3. ROA tidak mampu memoderasi pengaruh eko-efisiensi terhadap nilai perusahaan
19	Ulfah & Abbas / 2020 / Pengaruh <i>Current Ratio</i> (CR), <i>Total Asset Turnover</i> (TATO), Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan (SIZE) Terhadap Nilai Perusahaan	<p><i>Variabel Independent</i> : <i>Current Ratio</i> (CR), <i>Total Asset Turnover</i> (TATO), Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan (SIZE)</p> <p><i>Variabel Dependent</i> : Nilai Perusahaan</p>	<p>Hasil dari penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Current Ratio</i> (CR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 2. <i>Total Asset Turnover</i> (TATO) berpengaruh terhadap nilai perusahaan 3. Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 4. Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan 5. Ukuran Perusahaan (SIZE) tidak

			berpengaruh terhadap nilai perusahaan
20	Thendi / 2022 / Pengaruh Struktur Modal (DER), Profitabilitas (ROI), dan Aktivitas (TATO) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia	<p><i>Variabel Independent :</i> Struktur Modal (DER), Profitabilitas (ROI), Aktivitas (TATO)</p> <p><i>Variabel Dependent :</i> Nilai Perusahaan</p>	<p>Hasil dari penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur Modal (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan 2. Profitabilitas (ROI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 3. Aktivitas (TATO) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
21	Kurniasari / 2020 / Pengaruh <i>Current Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , dan <i>Total Asset Turnover</i> Terhadap Nilai Perusahaan	<p><i>Variabel Independent :</i> <i>Current Ratio</i>, <i>Debt to Equity Ratio</i>, <i>Total Asset Turnover</i></p> <p><i>Variabel Dependent :</i> Nilai Perusahaan</p>	<p>Hasil dari penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Current ratio</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 2. <i>Debt to equity ratio</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan 3. <i>Total asset turnover</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan
22	Prasetya & Asyik / 2022 / Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen	<p><i>Variabel Independent :</i> Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas</p> <p><i>Variabel Dependent :</i> Kebijakan Dividen</p>	<p>Hasil dari penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen 2. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen 3. Solvabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen 4. Aktivitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen
23	Wulandari et al., / 2021 / Pengaruh Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	<p><i>Variabel Independent :</i> Leverage, <i>Total Asset Turnover</i>, <i>Earning Per Share</i>, <i>Current Ratio</i>, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan</p> <p><i>Variabel Dependent :</i> Kebijakan Dividen</p>	<p>Hasil dari penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen 2. <i>Total asset turnover</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen 3. <i>Earning per share</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen

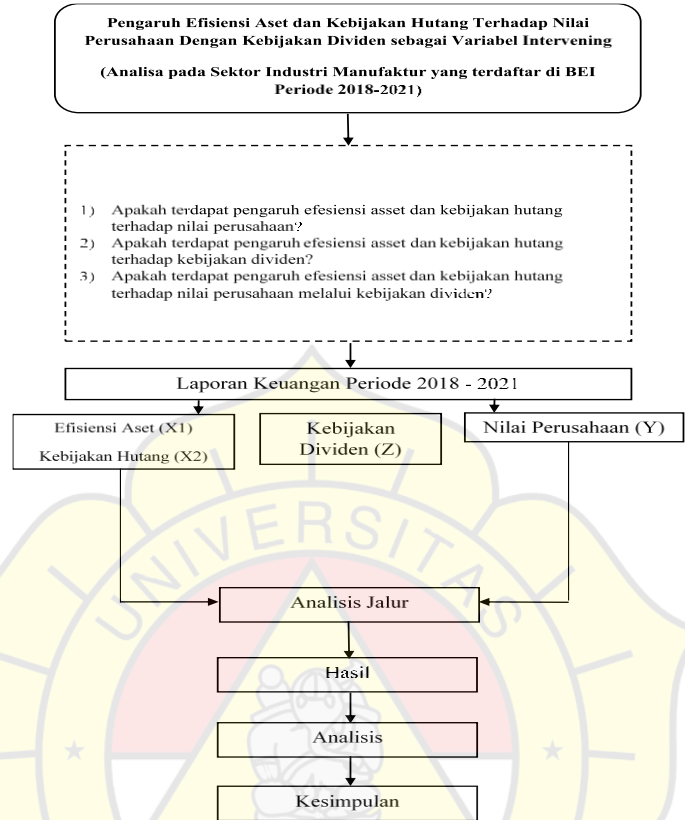
			<ol style="list-style-type: none"> 4. <i>Current ratio</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen 5. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen 6. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
24	Purnasari et al., / 2020 / Pengaruh <i>Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Total Asset Turnover</i> dan <i>Asset Growth</i> Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017	<p><i>Variabel Independent :</i> <i>Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Total Asset Turnover, Asset Growth</i></p> <p><i>Variabel Dependent :</i> Nilai Perusahaan</p>	<p>Hasil dari penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Current ratio</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen 2. <i>Debt to equity ratio</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen 3. <i>Return on asset</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen 4. <i>Total asset turnover</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen 5. <i>Asset Growth</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Sumber: Peneliti Terdahulu

2.7 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, maka diperlukannya kerangka pemikiran yang dapat memenuhi landasan teori yang digunakan pada penelitian. Kerangka penelitian yang digunakan adalah sebagai berikut:

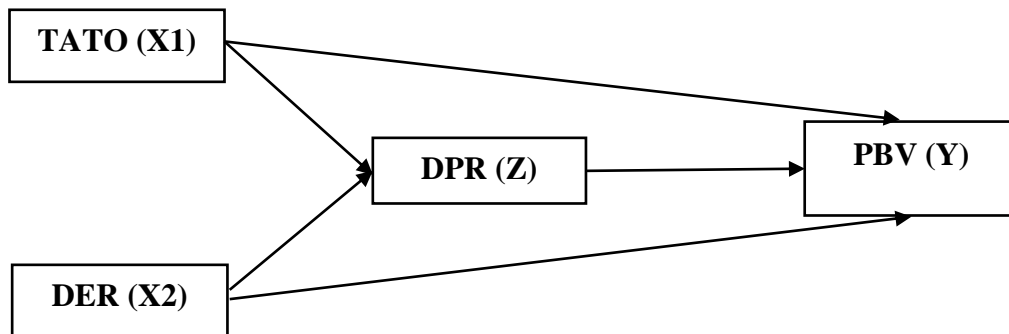
Gambar 2. 1
Kerangka Pemikiran



2.8 Model Variabel

Berdasarkan uraian pemikiran tersebut dapat digambarkan model variabel sebagai berikut:

Gambar 2. 2
Model Variabel



Keterangan :

X1 : Efisiensi Aset (TATO)

X2 : Kebijakan Hutang (DER)

Y : Nilai Perusahaan (PBV)

Z : *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Hubungan antar variable ini untuk menunjukkan arah penyusunan dari metodologi penelitian dan mempermudah dalam pemahaman dan menganalisis masalah.

2.9 Pengembangan Hipotesis

2.9.1 Pengaruh Efisiensi Aset (X1) Terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Efisiensi aset yang merupakan rasio dari *Total Asset Turnover* (TATO). *Total Asset Turnover* (TATO) merupakan rasio yang digunakan untuk dapat mengukur perputaran semua aset yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aset (Kasmir, 2017). Rasio ini digunakan untuk mengukur seluruh efektifitas perusahaan menggunakan total aset perusahaan untuk menghasilkan penjualan (Kurniasari, 2020). TATO merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan total aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan atau dengan kata lain untuk mengukur berapa jumlah penjualan yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset (Hery, 2017). Rasio ini melihat sejauh mana keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan terjadi perputaran secara efektif.

Semakin tinggi rasio ini semakin baik, karena menunjukkan semakin efisien penggunaan aset dan semakin cepat pengembalian dana dalam bentuk kas. Apabila rasio rendah itu merupakan indikasi bahwa perusahaan tidak beroperasi pada volume yang memadai bagi kapasitas investasinya. Penelitian sebelumnya mengenai hubungan antara efisiensi aset terhadap nilai perusahaan pernah dilakukan oleh Utami & Prasetyono (2016); Wusono et al., (2019); Kurniasari (2020); Ulfah & Abbas (2020) menyatakan bahwa efisiensi aset berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda menyatakan bahwa efisiensi aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Utami & Welas (2019); Sudaryo et al., (2020); Thendi (2022). Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pertama pada penelitian ini adalah:

H1 : Terdapat pengaruh efisiensi aset terhadap nilai perusahaan

2.9.2 Pengaruh Kebijakan Hutang (X2) Terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Kebijakan hutang merupakan penentu berapa besarnya utang yang akan digunakan perusahaan untuk mendanai asetnya (Melinia & Priyadi, 2021). Kebijakan hutang sering ditunjukkan oleh antara total hutang dengan total aset (DER) yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. Kebijakan hutang perlu dikelola dengan baik dikarenakan penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya keagenan dan biaya kepalitan (Sinaga & Mustafa, 2019).

Penelitian sebelumnya mengenai hubungan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pernah dilakukan oleh Annisa & Chabachib (2017); Wati et al., (2018); Apriliyanti et al., (2019); Utami & Welas (2019); Kurniasari (2020); Sudaryo et al., (2020); Thendi (2022) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Utami & Prasetiono (2016); Sinaga & Mustafa (2019); Melinia & Priyadi (2021); Syaiful (2021). Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis kedua pada penelitian ini adalah:

H2 : Terdapat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

2.9.3 Pengaruh Efisiensi Assset (X1) Terhadap Kebijakan Dividen (Z)

Efisiensi aset yang merupakan rasio dari *Total Asset Turnover* (TATO). *Total Asset Turnover* (TATO) merupakan rasio yang digunakan untuk dapat mengukur perputaran semua aset yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aset (Kasmir, 2017). *Total asset turnover* merupakan ukuran rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan assetnya. Perputaran aktiva yang tinggi akan mencerminkan kinerja perusahaan secara finansial. Semakin tinggi perputaran aktiva perusahaan berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya (Amalia, 2013). *Total asset turnover* adalah rasio pengelolaan aktiva terakhir mengukur perputaran seluruh aset perusahaan dan dihitung dengan membagi penjualan dengan total asset dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aset (Kasmir, 2017). TATO merupakan rasio pengelolaan aktiva untuk mengukur perputaran

seluruh aset perusahaan, dan dihitung dengan membagi penjualan dengan total aset dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh (Prasetya & Asyik, 2022). Perusahaan dengan aktivitas yang baik mampu menggunakan aset yang dimiliki guna meningkatkan penjualan perusahaan, hal ini akan meningkatkan laba yang diperoleh perusahaan. Jika laba perusahaan meningkat, maka pembagian dividen kepada para pemegang saham dapat dipenuhi oleh perusahaan.

Penelitian sebelumnya mengenai hubungan antara efisiensi aset terhadap kebijakan dividen pernah dilakukan oleh Wahjudi (2020); Firdaus (2019); Wulandari et al., (2021); Prasetya & Asyik (2022) menyatakan bahwa efisiensi aset berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda menyatakan bahwa efisiensi aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dilakukan oleh Purnasari et al., (2020). Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pertama pada penelitian ini adalah:

H3 : Terdapat pengaruh efisiensi aset terhadap kebijakan dividen

2.9.4 Pengaruh Kebijakan Hutang (X2) Terhadap Kebijakan Dividen (Z)

Kebijakan hutang merupakan penentu berapa besarnya utang yang akan digunakan perusahaan untuk mendanai asetnya (Melinia & Priyadi, 2021). Kebijakan hutang sering ditunjukkan oleh antara total hutang dengan total aset (DER) yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. Kebijakan hutang perlu dikelola dengan baik dikarenakan penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat

menghemat pajak. Penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya keagenan dan biaya kepalitan (Sinaga & Mustafa, 2019). Pada hal ini besarnya nilai DER akan membuat posisi tidak menguntungkan, dikarenakan penanggung risiko atas kegagalan yang kemungkinan terjadi akan meningkat (Purnasari et al., 2020). Dari hal tersebut dapat ditarik bahwa makna tingginya nilai DER disebuah perusahaan akan membuat keuntungan yang diperoleh terbagi-bagi terlebih untuk membayar beban bunga dari pinjaman ataupun membayar pinjaman itu sendiri yang secara langsung akan berdampak pada pembagian dividen (Purnasari et al., 2020).

Penelitian sebelumnya mengenai hubungan antara kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pernah dilakukan oleh Purnasari et al., (2020) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dilakukan oleh Annisa & Chabachib (2017); Firdaus (2019); Syaiful (2021). Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pertama pada penelitian ini adalah:

H4 : Terdapat pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen

2.9.5 Pengaruh Efisiensi Assset (X1) Terhadap Nilai Perusahaan (Y) melalui Kebijakan Dividen (Z)

Perusahaan yang memiliki jumlah penjualan yang besar dengan keefektifan dapat mempengaruhi mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi para pemegang saham, artinya semakin besar kewajiban perusahaan akan

menurunkan kemampuan perusahaan dalam pembayaran dividen. TATO merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan total aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan atau dengan kata lain untuk mengukur berapa jumlah penjualan yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset (Hery, 2017). Rasio ini melihat sejauh mana keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan terjadi perputaran secara efektif. Semakin tinggi rasio ini semakin baik, karena menunjukkan semakin efisien penggunaan aset dan semakin cepat pengembalian dana dalam bentuk kas. Perusahaan dengan nilai investasi aset yang besar akan cenderung memiliki perputaran aset yang kecil, semakin tinggi rasio *total asset turnover* artinya semakin efisien perusahaan dalam mengelola asetnya (Sukamulja, 2019). Pada hal ini perusahaan dapat mengatur asetnya dapat melakukan pembayaran dividen. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis keempat pada penelitian ini adalah:

H5 : Terdapat pengaruh tidak langsung efisiensi aset terhadap kebijakan dividen

2.9.6 Pengaruh Kebijakan Hutang (X2) Terhadap Nilai Perusahaan (Y) melalui Kebijakan Dividen (Z)

Semakin tinggi hutang maka akan menunjukkan semakin besar kewajiban yang dimiliki perusahaan, sehingga hutang ini dapat mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi para pemegang saham, artinya semakin besar kewajiban perusahaan akan menurunkan kemampuan perusahaan dalam pembayaran dividen (Annisa & Chabachib, 2017). DER yaitu rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan hutang. Dapat diketahui bahwa semakin tinggi hutang yang digunakan semakin tinggi juga kewajiban perusahaan untuk

melunasi hutang jangka panjang tersebut (Annisa & Chabachib, 2017). Perusahaan dapat mengalami kebangkrutan apabila terdapat hutang yang terlampaui tinggi.

Hutang yang tinggi akan dapat mengindikasikan beban bunga yang semakin besar sehingga dapat menurunkan posisi keuangan suatu perusahaan dan dapat menurunkan suatu nilai perusahaan dimata investor. Semakin tinggi hutang semakin banyak kewajiban yang ditanggung (Annisa & Chabachib, 2017). Pada hal ini diartikan para pemegang saham dalam suatu perusahaan harus dapat mementingkan dalam melakukan pelunasan hutang dibandingkan dengan pembagian dividen. Investor akan lebih menyukai tingkat dividen yang tinggi daripada tingkat dividen yang rendah sehingga tingkat dividen yang rendah dapat menurunkan citra perusahaan dan menurunkan nilai perusahaan dimata investor, namun apabila perusahaan yang dapat mengatur dengan mengeluarkan kebijakan hutang yang baik akan tetap dapat melakukan pembagian dividen. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis kelima pada penelitian ini adalah:

H6 : Terdapat pengaruh tidak langsung kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen