

BAB II LANDASAN TEORI

A. *Agency Theory* (Teori Agensi)

Menurut Jensen dan Meckling, hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak antara *principle* dengan *agent*, dengan melihat pendelegasian beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*.¹ Sebagai agen, manajer secara moral memiliki tanggung jawab untuk memaksimalkan keuntungan para pemilik (*principle*) sedangkan di sisi lain dia juga memiliki kepentingan memaksimalkan kesejahteraan mereka sendiri.

Jika kedua pihak melakukan hubungan dalam rangka memaksimalkan utilitas, ada alasan kuat untuk diyakini bahwa agen tidak akan selalu bertindak sesuai dengan kepentingan *principle*. *Principle* dapat membatasi divergensi dengan menetapkan insentif yang sesuai untuk agen dan dengan mengeluarkan biaya pengawasan yang dirancang untuk membatasi kegiatan menyimpang dari agen.²

Adanya pemisahan antara fungsi kepemilikan dengan fungsi pengelolaan rentan akan masalah keagenan (*agency problem*), dalam situasi tertentu manajer tidak selalu bertindak sesuai dengan keinginan atau kepentingan pemilik. Menurut Brahmadev dan Leepsa, masalah keagenan dikategorikan dalam tiga jenis,³ yaitu:

a. *Principle dan agent problem*

Masalah keagenan antara pemilik dan manajer dalam organisasi sudah ada sejak berdirinya suatu perusahaan besar, yang dikarenakan kurangnya pengawasan yang tepat karena struktur kepemilikan yang tersebar.

b. *Principle dan principle problem*

Asumsi yang mendasari masalah jenis agensi ini adalah konflik kepentingan antara pemilik besar dan kecil.

¹ Michael C. Jensen dan William H. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics* Vol. 3, No. 4 (1976): 5.

² Michael C. Jensen dan William H. Meckling, "Theory of the Firm," 5.

³ Brahmadev Panda dan N.M. Leepsa, "Agency Theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Perspectives," *Indian Journal of Corporate Governance* Vol. 10, No. 1 (2017): 80-81.

Pemilik utama disebut sebagai orang atau sekelompok orang yang memegang sebagian besar saham perusahaan, sedangkan pemilik kecil adalah orang-orang yang memegang porsi saham perusahaan yang sangat sedikit. Pemilik mayoritas memiliki kekuatan suara yang lebih tinggi dan dapat mengambil keputusan apapun untuk mendukung keuntungan mereka, yang menghambat kepentingan pemegang saham kecil.

c. Pemilik dan kreditor

Konflik antara pemilik dan kreditor timbul karena proyek yang dijalankan dan keputusan pendanaan yang diambil oleh pemegang saham, terlalu berisiko dimana pemegang saham mengharapkan pengembalian yang lebih tinggi.

Pada dasarnya, masalah keagenan timbul karena manajemen dan pemilik memiliki perbedaan kepentingan. Manajemen sudah tidak memegang prinsip dalam memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga dalam pengambilan keputusan manajer cenderung mengejar keuntungan pribadi yang menyebabkan kenaikan biaya keagenan (*agency costs*).⁴

Berdasarkan teori keagenan, kepemilikan yang tersebar luas di perusahaan yang lebih besar menurunkan kemampuan pemegang saham untuk memantau aktivitas pendanaan internal dan eksternal perusahaan yang mengarah pada asimetri informasi sehingga meningkatkan biaya keagenan. Pembayaran dividen adalah sebuah pendekatan untuk mengurangi masalah keagenan tersebut.

Dalam penelitian Edwin di tahun 2018, telaah dari Eisenhardt mengemukakan bahwa unit analisis dari teori agensi ialah kontrak yang mengatur hubungan antara *principal* dan *agent*, sehingga fokus dari teori ini adalah penentuan kontrak yang paling efisien yang mengatur hubungan *principal* dan *agent*, dimana dilandasi oleh 3 asumsi, yaitu:

⁴ Ridho Ramadhani, Akhmadi, dan M. Kuswantoro, "Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016)," *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen Tirtayasa* Vol. 2, No. 1 (2018): 23-24.

1. Asumsi tentang sifat manusia

Asumsi tentang sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki kecenderungan sifat untuk mementingkan diri sendiri (*self-interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan menghindari risiko (*risk aversion*).

2. Asumsi tentang keorganisasian

Asumsi keorganisasian mengemukakan adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya asimetri informasi antara *principal* dan *agent*.

3. Asumsi tentang informasi

Asumsi tentang informasi mengemukakan bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditi yang bisa diperjualbelikan.⁵

Berdasarkan teori agensi di atas, tercermin hubungan manajemen perusahaan dan investor dalam hal kebijakan dividen yang akan berdampak pada nilai perusahaan. Dengan adanya kebijakan dividen yang sudah ditetapkan, maka besarnya dividen yang dibagikan kepada investor menjadi indikator kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada investor, maka menunjukkan baiknya kinerja perusahaan yang bersangkutan. Dengan begitu, masalah keagenan yang biasa muncul akan terminimalisir dengan baiknya kinerja perusahaan tersebut. Tugas dan tanggung jawab perusahaan dalam kaitannya menyejahterakan investorpun tercapai, dan nilai perusahaan akan dipandang baik oleh investor.

Aspek ukuran perusahaan dan profitabilitas tentu tidak terlepas dari kebijakan dividen yang dibuat. Semakin besar dan *profit* suatu perusahaan, maka dividen yang dibagikan juga semakin banyak. Begitu juga sebaliknya, perusahaan yang kecil dan tidak terlalu *profit*, akan membagikan dividen yang jumlahnya sedikit. Oleh karena itu, besarnya dividen yang dibagikan harus melihat dari seberapa besar kemampuan keuangan perusahaan saat itu.

⁵ Edwin Triyuwono, "Proses Kontrak, Teori Agensi, dan *Corporate Governance*," *Research Gate*, Januari (2018): 4.

B. *Signaling Theory* (Teori Sinyal)

Teori sinyal merupakan teori yang membahas suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut.⁶ Modigliano dan Miller (MM) berasumsi bahwa setiap orang, baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek suatu perusahaan. Hal ini disebut sebagai informasi simetris (*symmetric information*). Namun, pada kenyataannya manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor luar. Hal ini disebut sebagai informasi asimetris (*asymmetric information*), dan ia memiliki pengaruh penting pada struktur modal optimal.⁷

Karena *asymmetric information*, manajemen perusahaan tahu lebih banyak tentang perusahaan dibanding investor di pasar modal. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk memegang saham saat ini (*current stockholder*), bukan pemegang saham baru, maka ada kecenderungan bahwa:

- 1) Jika perusahaan memiliki prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tapi menggunakan laba ditahan (supaya prospek cerah tersebut dapat dinikmati *current stockholder*).
- 2) Jika prospek kurang baik, manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana. Ini akan menguntungkan *current stockholder* karena tanggung jawab mereka berkurang.⁸

Karena adanya *asymmetric information*, disimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan laba ditahan dan dana dari depresiasi, hutang, kemudian penjualan saham baru.

Pada penelitian Tatang, beliau mengutip rangkuman dari Megginson bahwa setidaknya ada empat pilar utama

⁶ Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, terj. Ali Akbar Yulianto (Jakarta: Salemba Empat, 2014), 186.

⁷ Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-dasar Manajemen*, 184.

⁸ Lukas Setia Atmaja, *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan* (Yogyakarta: ANDI, 2008), 261.

model sinyal yang dikenal dalam literatur keuangan.⁹ Keempat model dimaksud adalah:

1. Model sinyal berbasis masa jatuh temponya utang (*signaling models of debt maturity choice*)

Menurut model sinyal berbasis masa jatuh temponya utang, manajer akan memilih lama atau pendeknya masa pembayaran atau jatuh tempo (*maturity date*) utang sebagai salah satu sinyal yang dapat menunjukkan bagus tidaknya suatu perusahaan.

2. Model sinyal berbasis investasi korporasi (*signaling models of corporate investment*)

Investasi modal dapat dijadikan sebagai suatu model untuk menunjukkan tingkat keuntungan perusahaan kepada investor di pasar yang dikarakterisasi oleh ketimpangan informasi. Umumnya manajer memiliki dorongan untuk melampirkan informasi yang lebih banyak manakala perusahaan memiliki prospek laba atau peluang pertumbuhan lebih bagus di masa mendatang. Dalam konteks ini, investor di sisi lain akan cenderung meminta informasi lebih banyak agar mampu menilai perusahaan.

3. Model sinyal struktur keuangan (*signaling models of financial structure*)

Dalam model ini ditetapkan bahwa perusahaan berkualitas bagus akan menggunakan struktur modal dalam upaya untuk membedakan dirinya dari perusahaan yang berkualitas kurang bagus. Hanya manajer perusahaan yang dapat mengatasi kemungkinan kegagalan keuangan (*financial distress*) yang berani mengambil risiko memilih sinyal ini.

4. Model sinyal dividen (*dividend signaling model*)

Model sinyal dividen didasarkan pada asumsi bahwa dividen perlu dibagikan dalam rangka untuk memberikan sinyal tentang adanya informasi positif (prospek bagus) perusahaan dari pihak internal (manajer) yang diyakini memiliki kelebihan informasi kepada pemegang saham di pasar yang dicirikan oleh adanya ketimpangan informasi.¹⁰

⁹ Tatang A. Gumanti, "Teori Sinyal dalam Manajemen Keuangan," *Research Gate*, September (2009): 10-17.

¹⁰ Tatang A. Gumanti, "Teori Sinyal," 17-18.

Berdasarkan teori sinyal di atas, kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang penting di dalam suatu perusahaan. Karena hal ini menyangkut dana perusahaan yang berasal dari para investor. Jumlah dividen yang dibagikan kepada investor, akan mencerminkan kualitas kinerja perusahaan terutama dalam hal keuangan. Semakin besar dividen yang diberikan, maka akan memberikan sinyal positif kepada investor karena hal tersebut mencerminkan bahwa keuangan perusahaan dalam kondisi baik. Apabila dalam pembagian dividen mengalami penurunan dibanding tahun sebelumnya, maka sinyal negatif yang akan diterima investor karena kondisi keuangan perusahaan sedang tidak baik. Dampak yang terjadi dari buruknya kondisi keuangan tersebut, di antaranya investor akan menjual sahamnya, harga saham menurun, dan nilai perusahaan semakin buruk. Oleh karena itu, sinyal ini merupakan informasi penting bagi investor untuk melihat kondisi keuangan perusahaan yang bersangkutan dan melihat prospek perusahaan di masa yang akan datang.

C. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan tentang laba yang diperoleh, akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, atau akan ditahan sebagai laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.¹¹ Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan memengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana internal perusahaan.

Besarnya jumlah dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham tidak melebihi jumlah saldo laba ditahannya. Terdapat beberapa alasan mengapa suatu perusahaan membatasi jumlah dividen yang dibagikannya kepada pemegang sahamnya, yaitu:

¹¹ Farah Margaretha, *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan: Investasi dan Sumber Dana Jangka Panjang* (Jakarta: Grasindo, 2006), 141.

1. Rencana perusahaan untuk melakukan ekspansi di masa mendatang.
2. Keinginan untuk membagikan dividen secara konstan dari tahun ke tahun.
3. Keinginan perusahaan untuk membentuk pelindung atau penyangga terhadap kemungkinan rugi usaha yang dapat terjadi di masa mendatang.
4. Persetujuan yang dibuat dengan kreditor tertentu, yang meminta perusahaan tidak membagikan seluruh laba usahanya atau seluruh laba ditahannya, sebagai jaminan bahwa dana yang dipinjamkannya kepada perusahaan dapat dikembalikan.¹²

Bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang sahamnya dapat diwujudkan dalam berbagai bentuknya, tergantung keadaan perusahaan pada saat pembagian dividen tersebut. Jenis-jenis dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya adalah:

1. Dividen Kas, adalah bagian laba usaha yang dibagikan kepada pemegang sahamnya dalam bentuk uang tunai. Sebelum dividen dibagikan, perusahaan harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk membayar dividen.
2. Dividen Harta, adalah bagian dari laba usaha suatu perusahaan yang dibagikan dalam bentuk harta selain kas. Walaupun dapat berbentuk harta lain, tetapi biasanya harta tersebut dalam bentuk surat berharga yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.
3. Dividen Skrip atau Dividen Hutang, adalah bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk janji tertulis untuk membayar sejumlah uang di masa mendatang. Dividen skrip terjadi karena perusahaan ingin membagi dividen dalam bentuk uang tunai, tetapi tidak tersedia kas dalam jumlah yang cukup, walaupun saldo laba ditahan menunjukkan saldo yang cukup.

¹² Rudianto, *Pengantar Akuntansi: Konsep dan Teknik Penyusunan Laporan Keuangan* (Jakarta: Erlangga, 2009), 308-309.

4. Dividen Saham, adalah bagian dari laba usaha yang ingin dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham baru perusahaan itu sendiri. Dividen saham dibagikan karena perusahaan ingin mengkapitalisasikan sebagian dari laba usaha yang diperolehnya secara permanen.
5. Dividen Likuidasi, adalah dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya dalam berbagai bentuknya, tetapi tidak didasarkan pada besarnya laba usaha atau saldo laba ditahan perusahaan. Dividen likuidasi merupakan pengembalian modal atau investasi pemilik oleh perusahaan.¹³

Ada beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain:

1. Dana yang dibutuhkan perusahaan

Apabila di masa yang akan datang perusahaan berencana melakukan investasi yang membutuhkan dana yang besar, maka perusahaan dapat memperolehnya melalui penyisihan laba ditahan. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, semakin besar pula bagian laba yang ditahan di perusahaan atau semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

2. Likuiditas

Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham, perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas (*cash ratio*) yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang saham, dan sebaliknya.

3. Kemampuan perusahaan untuk meminjam

Salah satu sumber dana perusahaan adalah berasal dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atas kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena *leverage* keuangan perusahaan masih rendah, dan perusahaan masih dipercaya oleh para kreditor. Dengan demikian, semakin

¹³ Rudianto, *Pengantar Akuntansi*, 309-312.

besar kemampuan perusahaan untuk meminjam semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

4. Nilai informasi dividen

Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa harga pasar saham perusahaan meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, dan sebaliknya. Salah satu alasan dari reaksi pasar terhadap informasi pengumuman dividen tersebut adalah karena pemegang saham lebih menyukai pendapatan sekarang, sehingga dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Selain itu, dividen yang meningkat dianggap memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan baik, dan sebaliknya.¹⁴

5. Pengendalian perusahaan

Jika manajemen ingin mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, ia cenderung untuk segan menjual saham baru sehingga lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan dana baru.

6. Fluktuasi laba

Jika laba perusahaan cenderung stabil, perusahaan dapat membagikan dividen relatif besar. Sebaliknya, jika laba perusahaan berfluktuasi, dividen sebaiknya kecil agar kestabilannya terjaga.¹⁵

7. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditor

Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak kreditor, perjanjian pinjaman tersebut sering disertai dengan persyaratan-persyaratan tertentu. Salah satu bentuk persyaratan diantaranya adalah pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang disepakati. Tujuannya adalah melindungi kepentingan pihak kreditor, yaitu kelancaran pelunasan pokok pinjaman dan bunganya.

8. Inflasi

Semakin tinggi tingkat inflasi, semakin turun daya beli mata uang. Hal ini berarti perusahaan harus mampu

¹⁴ I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik* (Jakarta: Erlangga, 2011), 170.

¹⁵ Lukas, *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*, 291-292.

menyediakan dana yang lebih besar untuk membiayai operasi maupun investasi perusahaan pada masa yang akan datang. Apabila peluang untuk mendapatkan dana yang berasal dari luar perusahaan terbatas, salah satu cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut adalah melalui sumber dana internal, yaitu laba ditahan. Dengan demikian, jika inflasi meningkat, dividen yang dibayarkan akan berkurang, dan sebaliknya.¹⁶

D. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai saat ini.¹⁷ Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh faktor internal dan faktor eksternal.

Kinerja keuangan merupakan faktor internal yang mempengaruhi nilai perusahaan. Kinerja keuangan menjadi salah satu aspek penilaian yang fundamental mengenai kondisi yang dimiliki perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan meliputi hasil perhitungan rasio-rasio keuangan yang berbasis pada laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan dan telah diaudit oleh akuntan publik.¹⁸

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal

¹⁶ I Made Sudana, *Manajemen Keuangan*, 171.

¹⁷ Eka Maharto Putra, Putu Kepramreni, dan Ni Luh Gde Novitasari, "Pengaruh Kinerja Keuangan, Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan," (Seminar Nasional, Lembaga Penelitian dan Pemberdayaan Masyarakat (LPPM) Unmas Denpasar, 29-30 Agustus, 2016).

¹⁸ Eka, Putu, dan Ni Luh Gde, "Pengaruh Kinerja Keuangan".

antara para penjual (emiten) dan para investor.¹⁹ Oleh karena itu, dalam teori keuangan pasar modal harga saham di pasar disebut sebagai konsep nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan nilai dari jumlah ekuitas perusahaan dengan utang perusahaan. Nilai perusahaan dapat memberi kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham tersebut meningkat. Semakin banyak peningkatan harga saham sebuah perusahaan, maka makin maksimum pula kemakmuran pemegang saham. *Firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual.²⁰

Rasionalitas model penelitian menunjukkan hubungan dan pengaruh antara berbagai informasi fundamental perusahaan yang merefleksikan aktivitas operasional manajemen, yang akan dinilai oleh para pemegang saham atau para calon investor di pasar, yang pada akhirnya akan terefleksi pada nilai perusahaan melalui indikator perubahan perilaku harga saham di pasar. Implikasi naiknya harga saham menunjukkan naiknya nilai perusahaan. Menurut Weston dan Copeland, metode pengukuran nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio penilaian yang terdiri dari:

a. *Price Earning Ratio* (PER)

Rasio PER mencerminkan banyak pengaruh yang kadang-kadang saling menghilangkan yang membuat penafsirannya menjadi sulit. Semakin tinggi risiko, semakin tinggi faktor diskonto dan semakin rendah rasio PER. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima. PER yang

¹⁹ Harmono, *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard* (Jakarta: Bumi Aksara, 2009), 50.

²⁰ Dul Qodir, Y. Djoko Suseno, dan Suprihatmi Sri Wardiningsih, "Pengaruh *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi," *Jurnal Manajemen Sumber Daya Manusia* Vol. 10, No. 2 (2016): 161-162.

tinggi menunjukkan ekspektasi investor tentang prestasi perusahaan di masa yang akan datang cukup tinggi.²¹

b. *Price to Book Value* (PBV)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.²² *Price to Book Value* merupakan rasio untuk mengukur kinerja keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai perusahaan yang terus tumbuh. Rasio *Price to Book Value* merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku ekuitas.²³

c. Rasio Tobin's Q

Rasio Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Jika rasio-Q di atas satu, menunjukkan bahwa investasi menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio-Q di bawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik.²⁴

E. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu mengenai kebijakan dividen dilihat dari aspek ukuran perusahaan (*firm size*) dan profitabilitas sebagai faktor yang mempengaruhi dan dampaknya terhadap nilai perusahaan antara lain:

²¹ Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan* (Jakarta: Rajawali Pers, 2015), 311.

²² J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland, *Manajemen Keuangan* Edisi Revisi (Jakarta: Erlangga, 2008), 244.

²³ Kiki Noviem Mery, "Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014," *JOM Fekon* Vol. 4, No. 1 (2017): 2005.

²⁴ Weston dan Copeland, *Manajemen Keuangan*, 245.

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul	Hasil Penelitian
1.	Maggee Senata <i>Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil</i> Vol. 6, No. 1, 2016	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia	Penelitian yang dilakukan pada perusahaan yang sahamnya tercatat dalam indeks LQ-45 pada Bursa Efek Indonesia dengan kurun waktu tahun 2009-2011, dengan beberapa kriteria dan terpilih 22 perusahaan memberikan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Ruang lingkup penelitian, yaitu nilai perusahaan. Penggunaan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Penggunaan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai proksi pengukuran kebijakan dividen dan <i>Price Book Value</i> sebagai proksi pengukuran nilai perusahaan. <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Peneliti menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel intervensi, sedangkan pada peneliti terdahulu menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel independen. Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII), sedangkan pada peneliti terdahulu mengambil sampel perusahaan pada indeks LQ-45. Peneliti mengambil sampel pada periode 2015-2017, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada periode 2009-2011. Peneliti menggunakan alat uji <i>Generalized Structured Component Analysis</i> (GeSCA), sedangkan peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS. 			
2.	Devvy Pristania Sari	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan	Kepemilikan manajerial, kepemilikan

<p><i>Artikel Ilmiah, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya, 2015</i></p>	<p>Dividen, dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia</p>	<p>institusional, kebijakan dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>), dan kebijakan utang (<i>Debt to Equity Ratio</i>) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (<i>Price Book Value</i>). Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan utang (<i>Debt to Equity Ratio</i>) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (<i>Price Book Value</i>). Kebijakan dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>) secara parsial mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (<i>Price Book Value</i>).</p>
<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Ruang lingkup penelitian, yaitu nilai perusahaan. Penggunaan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Penggunaan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai proksi pengukuran kebijakan dividen dan <i>Price Book Value</i> sebagai proksi pengukuran nilai perusahaan. <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Peneliti menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel intervening, sedangkan pada peneliti terdahulu menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel independen. Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII), sedangkan pada peneliti terdahulu mengambil sampel perusahaan pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti mengambil sampel pada periode 2015-2017, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada periode 		

	2007-2012. d. Peneliti menggunakan alat uji <i>Generalized Structured Component Analysis</i> (GeSCA), sedangkan peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS.		
3.	Anisa Nur Hayati <i>Naskah Publikasi,</i> Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2015	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012)	Keputusan investasi (<i>Price Earning Ratio</i>) terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan (<i>Price Book Value</i>). Keputusan pendanaan (<i>Debt to Equity Ratio</i>) dan kebijakan dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>) tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan (<i>Price Book Value</i>).
	Persamaan: <ol style="list-style-type: none"> Ruang lingkup penelitian, yaitu nilai perusahaan. Penggunaan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Penggunaan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai proksi pengukuran kebijakan dividen dan <i>Price Book Value</i> sebagai proksi pengukuran nilai perusahaan. Perbedaan: <ol style="list-style-type: none"> Peneliti menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel intervening, sedangkan pada peneliti terdahulu menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel independen. Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII), sedangkan pada peneliti terdahulu mengambil sampel perusahaan perbankan pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti mengambil sampel pada periode 2015-2017, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada periode 2008-2012. Peneliti menggunakan alat uji <i>Generalized Structured Component Analysis</i> (GeSCA), sedangkan peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS. 		
4.	Anggi Septia Mayasari, Isti Fadah, dan Tatok Endhiarto	Analisis Kebijakan Dividen, Kebijakan	Penelitian yang dilakukan pada perusahaan sektor pertambangan yang

<p><i>Artikel Ilmiah Mahasiswa, Universitas Jember, 2015</i></p>	<p>Hutang, dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013 (<i>The Analysis Of Dividend Policy, Debt Policy, and The Firm Value on Mining Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange for the period 2009-2013</i>)</p>	<p>terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013, memberikan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Ruang lingkup penelitian, yaitu nilai perusahaan. Penggunaan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Penggunaan <i>Price Book Value</i> sebagai proksi pengukuran nilai perusahaan. <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Peneliti menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel intervening, sedangkan pada peneliti terdahulu menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel independen. Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII), sedangkan pada peneliti terdahulu mengambil sampel perusahaan pertambangan pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti menggunakan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai proksi pengukuran kebijakan dividen, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan <i>Dividend Yield Ratio</i> sebagai proksi pengukuran kebijakan dividen. Peneliti mengambil sampel pada periode 2015-2017, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada periode 2009-2013. Peneliti menggunakan alat uji <i>Generalized Structured Component Analysis</i> (GeSCA), sedangkan peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS. 		

5.	Ni Putu Yunita Devi dan Ni Made Adi Erawati <i>E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana</i> Vol. 9, No. 3, 2014	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, <i>Leverage</i> , dan Ukuran Perusahaan pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Ukuran perusahaan berpengaruh positif pada kebijakan dividen.
<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Ruang lingkup penelitian, yaitu kebijakan dividen. Penggunaan ukuran perusahaan sebagai variabel independen. Penggunaan total aset yang dilogaritmakan sebagai proksi pengukuran ukuran perusahaan. <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Peneliti menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel intervening, sedangkan pada peneliti terdahulu menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII), sedangkan pada peneliti terdahulu mengambil sampel perusahaan manufaktur pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti menggunakan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai proksi pengukuran kebijakan dividen, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan selisih antara laba bersih dan laba ditahan kemudian dibagi dengan jumlah saham yang dimiliki oleh perusahaan sebagai proksi pengukuran kebijakan dividen. Peneliti mengambil sampel pada periode 2015-2017, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada periode 2010-2012. Peneliti menggunakan alat uji <i>Generalized Structured Component Analysis</i> (GeSCA), sedangkan peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS. 			
6.	Loh Wenny Setiawati dan Lusiana Yesisca <i>Jurnal Akuntansi</i> Vol. 10, No. 1, 2016	Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, <i>Collateralizable Assets</i> , dan Ukuran Perusahaan terhadap	Pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh pada kebijakan dividen. Sedangkan kebijakan utang dan <i>Collateralizable Assets</i> tidak berpengaruh pada

		Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014	kebijakan dividen.
	<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Ruang lingkup penelitian, yaitu kebijakan dividen. Penggunaan ukuran perusahaan sebagai variabel independen. Penggunaan total aset yang dilogaritmakan sebagai proksi pengukuran ukuran perusahaan. Penggunaan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai proksi pengukuran kebijakan dividen. <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Peneliti menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel intervening, sedangkan pada peneliti terdahulu menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII), sedangkan pada peneliti terdahulu mengambil sampel perusahaan manufaktur pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti mengambil sampel pada periode 2015-2017, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada periode 2012-2014. Peneliti menggunakan alat uji <i>Generalized Structured Component Analysis</i> (GeSCA), sedangkan peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS. 		
7.	Citra Aprilian Putri dan Putri Wulanditya <i>Artikel Ilmiah, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya, 2017</i>	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , <i>Growth</i> , dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan <i>Food and Beverages</i> di Bursa Efek Indonesia	Profitabilitas (ROA), <i>Leverage</i> (DAR), dan <i>Growth</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

	<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Ruang lingkup penelitian, yaitu kebijakan dividen. Penggunaan profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen. Penggunaan total aset yang dilogartimakan sebagai proksi pengukuran ukuran perusahaan. Penggunaan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai proksi pengukuran kebijakan dividen. <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Peneliti menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel intervening, sedangkan pada peneliti terdahulu menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII), sedangkan pada peneliti terdahulu mengambil sampel perusahaan <i>food and beverages</i> pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti mengambil sampel pada periode 2015-2017, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada periode 2011-2015. Peneliti menggunakan <i>Return on Equity</i> (ROE) sebagai proksi pengukuran profitabilitas, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan <i>Return on Asset</i> (ROA) sebagai proksi pengukuran profitabilitas. Peneliti menggunakan alat uji <i>Generalized Structured Component Analysis</i> (GeSCA), sedangkan peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS. 		
<p>8.</p>	<p>Mafizatul Nurhayati</p> <p><i>Jurnal Keuangan dan Bisnis</i> Vol. 5, No. 2, 2013</p>	<p>Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa</p>	<p><i>Firm size</i> dan <i>Current ratio</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> secara signifikan. <i>Return on Asset</i> (ROA) berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>. <i>Return on Asset</i> (ROA) dan Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). <i>Current ratio</i> tidak memiliki pengaruh</p>

			yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
	<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Ruang lingkup penelitian, yaitu kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Penggunaan nilai perusahaan sebagai variabel endogen. Penggunaan profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel eksogen. Penggunaan total aset yang dilogartmakan sebagai proksi pengukuran ukuran perusahaan. Penggunaan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai proksi pengukuran kebijakan dividen dan <i>Price Book Value</i> sebagai proksi pengukuran nilai perusahaan. <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Peneliti menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel intervening, sedangkan pada peneliti terdahulu menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel endogen. Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII), sedangkan pada peneliti terdahulu mengambil sampel perusahaan sektor non jasa pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti mengambil sampel pada periode 2015-2017, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada periode 2007-2010. Peneliti menggunakan <i>Return on Equity</i> (ROE) sebagai proksi pengukuran profitabilitas, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan <i>Return on Asset</i> (ROA) sebagai proksi pengukuran profitabilitas. Peneliti menggunakan alat uji <i>Generalized Structured Component Analysis</i> (GeSCA), sedangkan peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS. 		
9.	Keukeu Firda Lestari, Heraeni Tanuatmodjo, dan Mayasari <i>Journal of Business Management Education</i> Vol. 1, No. 2, 2016	Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen	<i>Loan to Deposits Ratio</i> (LDR) secara parsial memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>). <i>Return on Equity</i> (ROE) secara parsial memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen (<i>Dividend</i>

			<p><i>Payout Ratio</i>), <i>Loan to Deposits Ratio</i> (LDR) dan <i>Return on Equity</i> (ROE) secara simultan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>).</p>
	<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Ruang lingkup penelitian, yaitu kebijakan dividen. Penggunaan profitabilitas sebagai variabel independen. Penggunaan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai proksi pengukuran kebijakan dividen dan <i>Return on Equity</i> (ROE) sebagai proksi pengukuran profitabilitas. <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Peneliti menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel intervening, sedangkan pada peneliti terdahulu menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII), sedangkan pada peneliti terdahulu mengambil sampel perusahaan BUSN Devisa pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti mengambil sampel pada periode 2015-2017, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada periode 2010-2014. Peneliti menggunakan alat uji <i>Generalized Structured Component Analysis</i> (GeSCA), sedangkan peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS. 		
10.	<p>Ida Ayu Agung Idawati dan Gede Merta Sudiarta</p> <p><i>E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana</i> Vol. 3, No. 6, 2014</p>	<p>Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI</p>	<p>Profitabilitas (<i>Return on Equity</i>), likuiditas (<i>Cash Ratio</i>), dan ukuran perusahaan (Ln. Total Aset) bersama-sama (secara simultan) mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>). Profitabilitas (<i>Return on Equity</i>) dan likuiditas (<i>Cash Ratio</i>)</p>

			<p>secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>). Ukuran perusahaan (Ln. Total Aset) secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>).</p>
	<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Ruang lingkup penelitian, yaitu kebijakan dividen. Penggunaan profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen. Penggunaan <i>Return on Equity</i> (ROE) sebagai proksi pengukuran profitabilitas dan total aset yang dilogartmakan sebagai proksi pengukuran ukuran perusahaan. Penggunaan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai proksi pengukuran kebijakan dividen. <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Peneliti menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel intervening, sedangkan pada peneliti terdahulu menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII), sedangkan pada peneliti terdahulu mengambil sampel perusahaan manufaktur pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti mengambil sampel pada periode 2015-2017, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada periode 2009-2011. Peneliti menggunakan alat uji <i>Generalized Structured Component Analysis</i> (GeSCA), sedangkan peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS. 		
11.	<p>Achmad Rizky Na'im Purnama dan Sri Sulasmiyati</p> <p><i>Jurnal Administrasi Bisnis</i></p>	<p>Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas (Studi pada Perusahaan</p>	<p><i>Return on Equity, Cash Ratio, Current Ratio</i> memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>. Secara parsial, <i>Return on Equity</i> dan <i>Cash</i></p>

	Vol. 51, No. 2, Oktober 2017	Industri Otomotif dan Komponennya yang <i>Listing</i> di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2016)	<i>Ratio</i> tidak berpengaruh dengan arah hubungan positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> perusahaan otomotif dan komponennya. Sedangkan <i>Current Ratio</i> berpengaruh dengan arah hubungan positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> perusahaan otomotif dan komponennya.
	<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Ruang lingkup penelitian, yaitu kebijakan dividen. Penggunaan profitabilitas sebagai variabel independen. Penggunaan <i>Return on Equity</i> (ROE) sebagai proksi pengukuran profitabilitas. Penggunaan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai proksi pengukuran kebijakan dividen. <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Peneliti menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel intervening, sedangkan pada peneliti terdahulu menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII), sedangkan pada peneliti terdahulu mengambil sampel perusahaan industri otomotif dan komponennya pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti mengambil sampel pada periode 2015-2017, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada periode 2006-2016. Peneliti menggunakan alat uji <i>Generalized Structured Component Analysis</i> (GeSCA), sedangkan peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS. 		
12.	Noto Pamungkas, Ruserlistyani, dan Isnatul Janah <i>Jurnal Analisa Akuntansi dan Perpajakan</i> Vol. 1, No. 1,	Pengaruh <i>Return on Equity</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Current Ratio</i> , <i>Earning per Share</i> , dan <i>Investment Opportunity Set</i>	<i>Return on Equity</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , dan <i>Earning per Share</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Current Ratio</i> dan <i>Investment Opportunity</i>

	2017	terhadap Kebijakan Dividen	<i>Set</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
	<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Ruang lingkup penelitian, yaitu kebijakan dividen. Penggunaan profitabilitas sebagai variabel independen. Penggunaan <i>Return on Equity</i> (ROE) sebagai proksi pengukuran profitabilitas. Penggunaan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai proksi pengukuran kebijakan dividen. <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Peneliti menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel intervening, sedangkan pada peneliti terdahulu menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII), sedangkan pada peneliti terdahulu mengambil sampel perusahaan <i>real estate</i> dan <i>property</i> pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti mengambil sampel pada periode 2015-2017, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada periode 2013-2015. Peneliti menggunakan alat uji <i>Generalized Structured Component Analysis</i> (GeSCA), sedangkan peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS. 		
13.	Andyni Yulfanis Aulia Masrifa <i>ADVANCE</i> Vol. 3, No. 1, 2016	Karakteristik Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan, dengan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai Variabel Intervening	<i>Sales Growth</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. DTA tidak berpengaruh (negatif) dan signifikan terhadap DPR. <i>Firm size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Pengujian variabel intervening menunjukkan tidak adanya pengaruh <i>size</i> ,

			DTA, <i>sales growth</i> , dan ROA terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan <i>dividend payout ratio</i> (DPR) sebagai variabel intervening.
	<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Ruang lingkup penelitian, yaitu kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Penggunaan <i>firm size</i> dan profitabilitas sebagai variabel independen, kebijakan dividen sebagai variabel intervening, dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Penggunaan total aset yang dilogaritmakan sebagai proksi pengukuran ukuran perusahaan. Penggunaan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai proksi pengukuran kebijakan dividen dan <i>Price Book Value</i> sebagai proksi pengukuran nilai perusahaan. <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII), sedangkan pada peneliti terdahulu mengambil sampel perusahaan manufaktur pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti mengambil sampel pada periode 2015-2017, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada periode 2006-2010. Peneliti menggunakan <i>Return on Equity</i> (ROE) sebagai proksi pengukuran profitabilitas, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan <i>Return on Asset</i> (ROA) sebagai proksi pengukuran profitabilitas. Peneliti menggunakan alat uji <i>Generalized Structured Component Analysis</i> (GeSCA), sedangkan peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS. 		
14.	Nuryani, Rita Andini, dan Edi Budi Santoso <i>Journal of Accounting</i> Vol. 4, No. 4, 2018	Pengaruh <i>Leverage</i> , Keputusan Investasi, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Keputusan investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Struktur modal

	<p><i>Intervening</i> (Studi Empiris pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang terdaftar di BEI Periode 2012-2016)</p>	<p>berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.</p>
<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Ruang lingkup penelitian, yaitu kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Penggunaan kebijakan dividen sebagai variabel <i>intervening</i>, dan nilai perusahaan sebagai variabel <i>dependen</i>. Penggunaan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai proksi pengukuran kebijakan dividen dan <i>Price Book Value</i> sebagai proksi pengukuran nilai perusahaan. 		

	<p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII), sedangkan pada peneliti terdahulu mengambil sampel perusahaan jasa sub sektor lembaga pembiayaan pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti mengambil sampel pada periode 2015-2017, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada periode 2012-2016. Peneliti menggunakan alat uji <i>Generalized Structured Component Analysis</i> (GeSCA), sedangkan peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS. 		
<p>15.</p>	<p>Kartika Hadiyanti Wulan Sari dan Linda Purnamasari</p> <p><i>Artikel Ilmiah, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya, 2015</i></p>	<p>Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia</p>	<p>Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen terbukti memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.</p>
<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Ruang lingkup penelitian, yaitu kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Penggunaan profitabilitas sebagai variabel independen, kebijakan dividen sebagai variabel intervening, dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Penggunaan <i>Return on Equity</i> (ROE) sebagai proksi pengukuran profitabilitas. Penggunaan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai proksi pengukuran kebijakan dividen, dan <i>Price Book Value</i> sebagai proksi pengukuran nilai perusahaan. <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII), sedangkan pada peneliti terdahulu mengambil 			

	<p>sampel perusahaan pada indeks LQ-45.</p> <p>b. Peneliti mengambil sampel pada periode 2015-2017, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada periode 2009-2013.</p> <p>c. Peneliti menggunakan satu proksi untuk mengukur profitabilitas (ROE), sedangkan peneliti terdahulu menggunakan ROE dan <i>Return on Asset</i> (ROA) sebagai proksi pengukuran profitabilitas.</p> <p>d. Peneliti menggunakan alat uji <i>Generalized Structured Component Analysis</i> (GeSCA), sedangkan peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS.</p>		
16.	<p>Ulfa Sriwahyuni dan Wihandaru</p> <p>Universitas Muhammadiyah Yogyakarta</p> <p>Vol. 7, No. 1, 2016</p>	<p>Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i>, Kepemilikan Institusional, dan <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014</p>	<p>Profitabilitas (<i>Return on Asset</i>), <i>Leverage</i>, dan <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (<i>Price Book Value</i>). Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (<i>Price Book Value</i>).</p> <p>Profitabilitas (<i>Return on Asset</i>) dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>). Kepemilikan institusional dan <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>). Kebijakan dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai</p>

		<p>perusahaan (<i>Price Book Value</i>).</p> <p>Kebijakan dividen mampu menjadi variabel intervening dari variabel profitabilitas, kepemilikan institusional, dan <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS).</p>
<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Ruang lingkup penelitian, yaitu kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Penggunaan profitabilitas sebagai variabel independen, kebijakan dividen sebagai variabel intervening, dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Penggunaan <i>Dividend Payout Ratio</i> sebagai proksi pengukuran kebijakan dividen, dan <i>Price Book Value</i> sebagai proksi pengukuran nilai perusahaan. <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Peneliti mengambil sampel perusahaan pada Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII), sedangkan pada peneliti terdahulu mengambil sampel perusahaan manufaktur pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti mengambil sampel pada periode 2015-2017, sedangkan peneliti terdahulu mengambil sampel pada periode 2010-2014. Peneliti menggunakan satu proksi untuk mengukur profitabilitas (ROE), sedangkan peneliti terdahulu menggunakan ROE dan <i>Return on Asset</i> (ROA) sebagai proksi pengukuran profitabilitas. Peneliti menggunakan alat uji <i>Generalized Structured Component Analysis</i> (GeSCA), sedangkan peneliti terdahulu menggunakan alat uji SPSS. 		

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu, aspek *firm size* dan profitabilitas merupakan aspek penting yang mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian yang berbeda, membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali tentang kebijakan dividen yang ditinjau

dari aspek ukuran perusahaan (*firm size*) dan profitabilitas, serta dampaknya terhadap nilai perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi nilai perusahaan di pasar. Semakin baik kondisi perusahaan, maka semakin besar pula jumlah dividen yang dibagikan. Hal ini tentunya akan meningkatkan harga saham perusahaan di pasar modal. Peningkatan harga saham membuat nilai perusahaan semakin baik di kalangan investor. Sehingga, perusahaan-perusahaan harus memaksimalkan kinerjanya untuk menjaga kepercayaan investor lama dan menarik investor baru.

Berikut di bawah ini merupakan tabel inkonsistensi dari penelitian-penelitian terdahulu yang menjadi *research gap* dalam penelitian ini.

**Tabel 2.2. Inkonsistensi Penelitian Terdahulu
(Research Gap)**

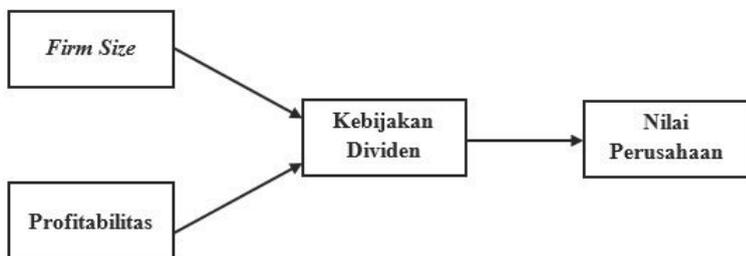
Variabel		Hasil	Peneliti dan Tahun Penelitian
Endogen	Eksogen		
Kebijakan Dividen (DPR)	<i>Firm Size</i> (Ln. Total Aset)	Positif	Ni Putu Yunita Devi dan Ni Made Adi Erawati (2014)
			Loh Wenny Setiawati dan Lusiana Yesisca (2016)
		Negatif	Citra Aprilian Putri dan Putri Wulanditya (2017)
			Mafizatun Nurhayati (2013)
Kebijakan Dividen (DPR)	Profitabilitas (ROE)	Positif	Keukeu Firda Lestari, Heraeni Tanuatmodjo, dan Mayasari (2016)
			Ida Ayu Agung Idawati dan Gede Merta Sudiarta (2014)
		Negatif	Achmad Rizky Na'im Purnama dan Sri Sulasmiyati (2017)

			Noto Pamungkas, Rusherlistyani, dan Isnatul Janah (2017)
Nilai Perusahaan (PBV)	Kebijakan Dividen (DPR)	Positif	Devvy Pristania Sari (2015)
			Maggee Senata (2016)
		Negatif	Anisa Nur Hayati (2015)
			Anggi Septia Mayasari, Isti Fadah, dan Tatok Endhiarto (2015)
Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening			
Positif	Kartika Hadiyanti Wulan Sari dan Linda Purnamasari (2015)		
	Ulfa Sriwahyuni dan Wihandaru (2016)		
Negatif	Andyni Yulfanis Aulia Masrifa (2016)		
	Nuryani, Rita Andini, dan Edi Budi Santoso (2018)		

F. Kerangka Berfikir

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang sudah dijelaskan di atas, maka penelitian ini dapat digambarkan dalam kerangka berfikir sebagai berikut:

Gambar 2.1. Kerangka Berfikir



Dari kerangka tersebut, bisa dilihat hubungan *firm size* dan profitabilitas yang mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan teori-teori yang sudah dijelaskan sebelumnya, bahwa besarnya dividen yang dibagikan kepada investor, bisa dinilai dari dua aspek tersebut. Suatu perusahaan yang besar dan *profit*, akan membagikan dividen yang lebih besar kepada para investor dibandingkan dengan perusahaan yang kecil dan kurang *profit*. Ukuran perusahaan di sini adalah total aset yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset banyak, cenderung lebih stabil dalam melakukan kegiatan operasinya. Kondisi yang stabil ini, akan mempengaruhi kebijakan dividen, yang sejatinya kebijakan ini terbentuk dari permintaan dan penawaran di pasar.

Selain ukuran perusahaan, profitabilitas juga menjadi aspek yang paling berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal itu dikarenakan semakin *profit* suatu perusahaan, maka laba yang ditahan akan semakin banyak dan mempengaruhi jumlah dividen yang dibagikan kepada investor. Bertambahnya dividen yang dibagikan, menunjukkan baiknya kondisi keuangan perusahaan yang bersangkutan dan membuat investor lama semakin mempertahankan sahamnya, serta investor lainnya akan tertarik untuk menanamkan dananya ke perusahaan tersebut.

Dengan kebijakan yang optimal, perusahaan mampu mempertahankan kualitasnya saat ini dan di masa yang akan datang. Kerangka tersebut juga menggambarkan kebijakan dividen yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin besar dividen yang dibagikan, maka harga saham perusahaan semakin meningkat, dan efeknya nilai perusahaan semakin baik. Investor cenderung melihat harga saham untuk menilai suatu perusahaan, karena hal ini menjadi aspek utama untuk berekspektasi terkait prospek perusahaan tersebut.

G. Hipotesis

1. Pengaruh *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen

Firm size atau ukuran perusahaan adalah jumlah dan variasi kapasitas dan kemampuan produksi yang dimiliki dan berbagai layanan yang dapat disediakan perusahaan

secara bersamaan untuk konsumen.²⁵ Beberapa ukuran perusahaan yang biasa digunakan adalah total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan, dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berukuran besar memiliki basis pemegang kepentingan yang lebih luas, sehingga berbagai kebijakan perusahaan besar akan berdampak lebih besar terhadap kepentingan publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Bagi investor, kebijakan perusahaan akan berimplikasi terhadap prospek *cash flow* di masa yang akan datang. Sedangkan bagi regulator (pemerintah) akan berdampak terhadap besarnya pajak yang akan diterima, serta efektifitas peran pemberian perlindungan terhadap masyarakat secara umum.²⁶

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal. Sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil.²⁷

Bila ditinjau dari *signaling theory*, menyatakan bahwa suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan dapat memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut.²⁸ Berdasarkan hal tersebut, adanya kemudahan akses perusahaan besar ke pasar modal ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga *firm size* bisa memberikan pengaruh yang positif

²⁵ J. Aloy Niresh dan T. Velampy, "Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka," *International Journal of Business and Management* Vol. 9, No. 4 (2014): 57.

²⁶ Elva Nuraina, "Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)," *AKRUAL Jurnal Akuntansi* Vol. 4, No. 1 (2012): 54.

²⁷ Mafizatun Nurhayati, "Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa," *Jurnal Keuangan dan Bisnis* Vol. 5, No. 2 (2013): 145.

²⁸ Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-dasar Manajemen*, 185.

terhadap kebijakan yang diambil perusahaan untuk menyejahterakan *stakeholder*, termasuk kaitannya dengan besarnya dividen yang dibagikan kepada investor melalui kebijakan dividen.

Pada penelitian Ni Putu Yunita Devi dan Ni Made Adi Erawati di tahun 2014, menyebutkan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.²⁹ Hasil serupa juga ditemukan dalam penelitian Loh Wenny Setiawati dan Lusiana Yesisca di tahun 2016.³⁰

Berdasarkan uraian dan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Firm size berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Dalam menentukan keberhasilan bisnis suatu perusahaan, profitabilitas melakukan peran yang dinamis. Profitabilitas adalah jumlah uang yang dapat dihasilkan oleh perusahaan dengan sumber daya apapun yang dimiliki perusahaan.³¹ Tujuan akhirnya untuk organisasi apapun adalah memaksimalkan profitabilitasnya. Akibatnya, perusahaan dapat meraup manfaat yang terkait dengan peningkatan profitabilitas tersebut.

Profitabilitas menjadi salah satu indikator pengukuran kinerja perusahaan. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada,³² seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan,

²⁹ Ni Putu Yunita Devi dan Ni Made Adi Erawati, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur," *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol. 9, No. 3 (2014): 715.

³⁰ Loh Wenny Setiawati dan Lusiana Yesisca, "Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, *Collateralizable Assets*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014," *Jurnal Akuntansi* Vol. 10, No. 1 (2016): 78.

³¹ J. Aloy dan T. Velnampy, "*Firm Size and Profitability*," 57.

³² Sofyan, *Analisis Kritis*, 304.

jumlah cabang, dan sebagainya. Profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang atau tidak, dalam rangka mempertahankan kelangsungan usahanya dalam jangka panjang. Hal ini sejalan dengan *signaling theory* yang berpendapat bahwa pemegang saham dapat menafsirkan peningkatan pembayaran dividen melalui profitabilitas sebagai sinyal positif di masa depan.

Berdasarkan penelitian Keukeu, Heraeni, dan Mayasari di tahun 2016, menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.³³ Hasil serupa juga ditemukan dalam penelitian Ida Ayu Agung Idawati dan Gede Merta Sudiarta di tahun 2014.³⁴

Berdasarkan uraian dan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen menjadi salah satu kebijakan keuangan yang paling penting tidak hanya dari sudut pandang perusahaan, tetapi juga dari sudut pandang pemegang saham, konsumen, karyawan, badan pengawas, dan pemerintah.³⁵ Perusahaan yang membayar dividen secara stabil dari waktu ke waktu kemungkinan dinilai lebih baik daripada perusahaan yang membayar dividen secara berfluktuasi. Hal ini karena perusahaan yang membayar dividen secara stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan tersebut juga stabil dan sebaliknya, perusahaan dengan dividen tidak stabil mencerminkan

³³ Keukeu Firda Lestari, Heraeni Tanuatmodjo, dan Mayasari, "Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen," *Journal of Business Management Education* Vol. 1, No. 2 (2016): 15.

³⁴ Ida Ayu Agung Idawati dan Gede Merta Sudiarta, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI," *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* Vol. 3, No. 6 (2014): 1615.

³⁵ Dul Qodir, Djoko, dan Suprihatmi, "Pengaruh *Current Ratio*," 163.

kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik.³⁶ Pembayaran dividen yang tinggi kepada para pemegang saham mencerminkan harga pasar saham meningkat, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat.

Nilai perusahaan merupakan persepsi pemilik modal terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang banyak menghubungkannya dengan harga saham. Pasar dapat percaya bahwa nilai perusahaan yang tinggi bukanlah semata-mata kinerja perusahaan saat ini, namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.³⁷ Nilai perusahaan memiliki arti yang sangat penting dalam perkembangan perusahaan karena mencerminkan respon pasar. Respon yang diberikan investor atau pasar akan diwujudkan melalui perkembangan harga saham ataupun pertumbuhan perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh investor apabila perusahaan tersebut memperdagangkan sahamnya di pasar modal.³⁸ Investor yang menilai perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan akan cenderung membeli saham perusahaan tersebut. Akibatnya, permintaan saham yang tinggi menyebabkan harga saham meningkat. Sehingga dapat disimpulkan bahwa harga saham yang meningkat menunjukkan bahwa investor memberikan nilai yang tinggi terhadap perusahaan.³⁹

Bila ditinjau dari *agency theory*, yang menyatakan bahwa sebagai agen, manajer secara moral memiliki tanggung jawab untuk memaksimalkan keuntungan para pemilik (*principle*) sedangkan di sisi lain dia juga memiliki kepentingan memaksimalkan kesejahteraan mereka sendiri. Dengan meningkatnya pembagian dividen kepada investor, tentu akan berimplikasi pada kesejahteraan investor. Selain itu, juga akan meningkatkan harga saham yang akan berdampak pada nilai perusahaan yang semakin baik. Hal

³⁶ I Made Sudana, *Manajemen Keuangan*, 171.

³⁷ Mazda Eko Sri Tjahjono, "Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan," *Jurnal Ekonomi* Vol. 4, No. 1 (2013): 40.

³⁸ Mursalim Nohong, "Inovasi, Pertumbuhan, Ukuran, dan Nilai Perusahaan Farmasi di Indonesia," *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol. 20, No. 2 (2016): 177-178.

³⁹ Elva Nuraina, "Pengaruh Kepemilikan Institusional," 54.

ini juga sesuai dengan *signaling theory* yang memberikan sinyal positif kepada investor atas kinerja perusahaan dan prospek ke depannya.

Pada penelitian Devvy di tahun 2015, menyebutkan bahwa kebijakan dividen secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.⁴⁰ Hal ini juga serupa dengan penelitian Maggee di tahun 2016, yang menyebutkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.⁴¹

Berdasarkan uraian dan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

4. Pengaruh *Firm Size* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dimediasi oleh Kebijakan Dividen

Ditinjau dari aspek *firm size* atau ukuran perusahaan, kemampuan perusahaan dalam mengelola suatu perusahaan dapat dilihat dari jumlah asetnya. Umumnya, perusahaan besar memiliki jumlah aset yang lebih banyak daripada perusahaan kecil.⁴² Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal. Sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal.⁴³ Adanya kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan

⁴⁰ Devvy Pristania Sari, "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," (Artikel Ilmiah, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya, 2015): 13.

⁴¹ Maggee Senata, "Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* Vol. 6, No. 1 (2016): 84.

⁴² Cecilia, Syahrul Rambe, dan M. Zainul Bahri Torong, "Analisis Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perkebunan yang *Go Public* di Indonesia, Malaysia, dan Singapura," (*Prosiding* Simposium Nasional Akuntansi XVII Medan, Universitas Sumatera Utara, 2015), 12.

⁴³ Mafizatun Nurhayati, "Profitabilitas, Likuiditas," 145.

prospek yang baik sehingga *firm size* bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Dari aspek profitabilitas, profitabilitas menjadi salah satu indikator pengukuran kinerja perusahaan. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada.⁴⁴ Profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang atau tidak, dalam rangka mempertahankan kelangsungan usahanya dalam jangka panjang.

Kedua aspek tersebut, bisa kita lihat peningkatannya melalui kebijakan dividen yang dibuat perusahaan. Kebijakan dividen menjadi pusat perhatian banyak pihak sebagai pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Dividen memiliki informasi sebagai syarat prospek perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap baik, dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula.

Bila ditinjau dari *agency theory*, yang menyatakan bahwa sebagai agen, manajer secara moral memiliki tanggung jawab untuk memaksimalkan keuntungan para pemilik (*principle*) sedangkan di sisi lain dia juga memiliki kepentingan memaksimalkan kesejahteraan mereka sendiri. Dengan meningkatnya pembagian dividen kepada investor, tentu akan berimplikasi pada kesejahteraan investor. Selain itu, juga akan meningkatkan harga saham yang akan berdampak pada nilai perusahaan yang semakin baik. Selain itu, hal ini juga sesuai dengan *signaling theory* yang memberikan sinyal positif kepada investor atas kinerja perusahaan dan prospek ke depannya melalui kebijakan dividen.

Besarnya dividen yang dibagikan tergantung dari *firm size* dan profitabilitas yang didapatkan. Semakin besar perusahaan yang bersangkutan, serta semakin tinggi profitabilitas yang didapat, maka pembagian dividen

⁴⁴ Sofyan, *Analisis Kritis*, 304.

kepada investor juga semakin meningkat. Hal ini tentu saja memberikan peluang investasi, karena kondisi tersebut dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Dampaknya, permintaan saham akan meningkat kemudian diikuti naiknya harga saham. Dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaanpun akan meningkat.

Berdasarkan penelitian Kartika dan Linda di tahun 2015, menyebutkan bahwa kebijakan dividen terbukti memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.⁴⁵ Penelitian Ulfa dan Wihandaru di tahun 2016 juga menyebutkan bahwa kebijakan dividen mampu menjadi variabel intervening dari variabel profitabilitas, kepemilikan institusional, dan *Investment Opportunity Set* (IOS).⁴⁶

Berdasarkan uraian dan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4a : Pengaruh Firm Size terhadap Nilai Perusahaan dimediasi oleh Kebijakan Dividen

H4b : Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dimediasi oleh Kebijakan Dividen

⁴⁵ Kartika Hadiyanti Wulan Sari dan Linda Purnamasari, "Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia," (Artikel Ilmiah, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya, 2015), 10.

⁴⁶ Ulfa Sriwahyuni dan Wihandaru, "Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Kepemilikan Institusional, dan *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014," Vol. 7, No. 1 (2016): 106.