

## BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### A. Gambaran Obyek (Sampel) Penelitian

Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta *Islamic Index* (JII) pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah.<sup>1</sup> Dengan hadirnya indeks tersebut, para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah.

Adapun tujuan diadakannya indeks Islam sebagaimana Jakarta *Islamic Index* (JII) yang melibatkan 30 saham terpilih, yaitu sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja investasi pada saham yang berbasis syariah dan meningkatkan kepercayaan para investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah, atau untuk memberikan kesempatan kepada investor yang ingin melakukan investasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.<sup>2</sup>

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen ditinjau dari aspek *firm size* dan profitabilitas serta dampaknya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* (JII) periode tahun 2015-2017. Jakarta *Islamic Index* (JII) adalah indeks saham syariah yang merepresentasikan 30 saham syariah dengan kapitalisasi pasar terbesar dan yang paling likuid diperdagangkan, yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).<sup>3</sup> Saham syariah merupakan efek berbentuk saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal. *Review* saham syariah JII dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun, yaitu bulan Mei dan November, mengikuti

---

<sup>1</sup> M. Nur Rianto Al-Arif, *Lembaga Keuangan Syariah: Suatu Kajian Teoretis Praktis* (Bandung: Pustaka Setia, 2012), 350.

<sup>2</sup> Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah* (Jakarta: Sinar Grafika, 2014), 53.

<sup>3</sup> Direktorat Pasar Modal Syariah Otoritas Jasa Keuangan, *Roadmap Pasar Modal Syariah 2015-2019* (Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan, 2015), 35.

jadwal *review* Daftar Efek Syariah (DES) oleh Otoritas Jasa Keuangan.<sup>4</sup>

BEI menentukan dan melakukan seleksi saham syariah yang menjadi konstituen JII. Mereka yang terpilih hanyalah emiten-emiten unggulan yang lulus uji untuk tiga kategori,<sup>5</sup> yaitu seleksi syariah, seleksi nilai kapitalisasi, dan seleksi nilai volume transaksi. Adapun kriteria likuiditas yang digunakan dalam menyeleksi 30 saham syariah yang menjadi konstituen JII adalah sebagai berikut:

1. Saham syariah yang masuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) telah tercatat selama 6 bulan terakhir
2. Dipilih 60 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir. Hal ini bisa dilihat dari jumlah saham yang dikeluarkan dan harga per lembar saham mempunyai harga yang baik serta saham yang diterbitkan harus sering ditransaksikan (likuid).
3. Dari 60 saham tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian di pasar regular tertinggi
4. 30 saham yang tersisa merupakan saham terpilih<sup>6</sup>

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan *company report* perusahaan. Berdasarkan data yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta situs-situs yang terkait mengenai laporan keuangan tahunan publik. Diketahui bahwa populasi dalam penelitian ini sebanyak 90 perusahaan. Selanjutnya berdasarkan pengumpulan data sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan, diperoleh sampel sebanyak 17 perusahaan, sehingga dalam tiga tahun penelitian diperoleh 51 data perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini.

---

<sup>4</sup> PT Bursa Efek Indonesia, "Indeks Saham Syariah," diakses pada 14 Januari, 2019. <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>.

<sup>5</sup> Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah* (Bandung: Pustaka Setia, 2013), 140.

<sup>6</sup> PT Bursa Efek Indonesia, "Indeks Saham Syariah," diakses pada 14 Januari, 2019. <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>.

## B. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, nilai maksimum, nilai minimum, *sum*, *range*, *kurtosis*, *skewness*.<sup>7</sup> Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deksripsi tentang suatu data yang diteliti. Pengujian statistik deskriptif menggunakan 51 sampel penelitian dari masing-masing variabel yang digunakan yaitu *firm value* (Total Aset), Profitabilitas (ROE), Kebijakan dividen (DPR), Nilai Perusahaan (PBV).

**Tabel 4.1. Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
FirmSize	51	12.5899	14.4708	1.351904E1	.0619139	.4421535
Profit	51	.0287	1.6099	.264353	.0523222	.3736552
Dividen	51	.0365	.9988	.414359	.0359692	.2568716
FirmValue	51	.43	82.40	7.8024	2.24915	16.06215
Valid N (listwise)	51					

Sumber: Hasil pengolahan data sekunder oleh peneliti

Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan oleh tabel 4.3. di atas, menunjukkan jumlah N sebesar 51. Untuk variabel *firm size* (ukuran perusahaan) yang diukur menggunakan pengukuran Logaritma (*size*). Logaritma memindahkan fokus penghitungan dari bilangan normal ke pangkat-pangkat (eksponen) dan dapat menghindari bias.<sup>8</sup> Dari hasil analisis, menunjukkan nilai minimum sebesar 12,5899 yang dimiliki oleh perusahaan Matahari Department Store Tbk. (LPPF) tahun 2015, sedangkan nilai maksimum

<sup>7</sup> Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2011), 19.

<sup>8</sup> Bayu Tri Cahya, "Islamic Social Report: Ditinjau dari Aspek Corporate Governance Strength, Media Exposure dan Karakteristik Perusahaan Berbasis Syariah di Indonesia serta Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan," (Disertasi, Universitas Islam Negeri Sumatera Utara, 2017), 162.

14,4708 dimiliki oleh perusahaan Astra International Tbk. (ASII) tahun 2017. Rata-rata variabel (*mean*) *firm size* 1,351904E1 dengan standar deviasi 0,4421535.

Untuk variabel profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE) menunjukkan nilai minimum 0,0287 yang dimiliki oleh perusahaan Lippo Karawaci Tbk. (LPKR) tahun 2017, sedangkan nilai maksimum 1,6099 dimiliki oleh perusahaan Matahari Department Store Tbk. (LPPF) tahun 2015. Rata-rata variabel (*mean*) profitabilitas sebesar 0,264353 dengan standar deviasi 0,3736552.

Untuk variabel kebijakan dividen yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan nilai minimum 0,0365 yang dimiliki oleh perusahaan Lippo Karawaci Tbk. (LPKR) tahun 2016, sedangkan nilai maksimum 0,9988 dimiliki oleh perusahaan Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) tahun 2015. Rata-rata variabel (*mean*) dividen sebesar 0,414359 dengan standar deviasi 0,2568716.

Untuk variabel *firm value* (nilai perusahaan) yang diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV) menunjukkan nilai minimum 0,43 yang dimiliki oleh perusahaan Lippo Karawaci Tbk. (LPKR) tahun 2017, sedangkan nilai maksimum 82,40 dimiliki oleh perusahaan Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) tahun 2017. Rata-rata variabel (*mean*) *firm value* (nilai perusahaan) sebesar 7,8024 dengan standar deviasi 16,06215.

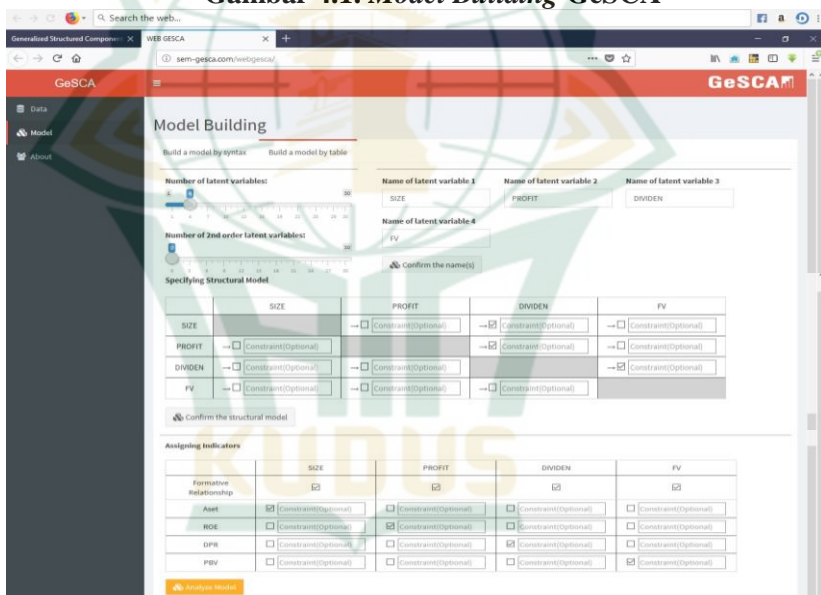
### **C. Analisis Data dengan Pengujian Model *Generalized Structured Component Analysis* (GeSCA)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen ditinjau dari aspek *firm size* dan profitabilitas serta dampaknya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode tahun 2015-2017. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan metode *Structural Equation Modeling* (SEM) menggunakan salah satu alat uji statistik non-parametrik (*Component Based SEM*) yaitu GeSCA (*Generalized Structured Component Analysis*), dimana aplikasi GeSCA dapat diakses secara online melalui <http://www.sem-gesca.org/>.

GeSCA merupakan metode analisis yang *powerfull* karena tidak didasarkan banyak asumsi, data tidak harus berdistribusi *normal multivariate* (indikator dengan skala kategori, ordinal, interval, sampai rasio dapat digunakan pada model yang sama), dan sampel juga tidak harus besar. GeSCA dapat juga digunakan untuk menjelaskan ada atau tidaknya hubungan antar variabel.<sup>9</sup> Pada penelitian ini menggunakan aplikasi GeSCA dalam mencari hubungan linear prediktif antar variabel.<sup>10</sup>

Pengujian menggunakan metode statistik non-parametrik GeSCA (*Generalized Structured Component Analysis*) adalah sebagai berikut:

**Gambar 4.1. Model Building GeSCA**



<sup>9</sup> Karlina Aprilia Kusumadewi dan Imam Ghazali, *Generalized Structured Component Analysis (GeSCA) Model Persamaan Struktural Berbasis Komponen* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2013), 7.

<sup>10</sup> Karlina Aprilia K. dan Imam Ghazali, *Generalized Structured*, 10.

### 1. Pengujian *Measurement of Fit Model*

Pengujian dilakukan dengan *Structural Equation Modeling* (SEM) dengan bantuan program SEM GeSCA. Hasil nilai *Measurement-of-Fit* dari model penelitian dengan data perusahaan yang terdaftar dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII) periode tahun 2015-2017 dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

**Tabel 4.2. Goodness FIT Model**

Kriteria	Measure	Std. Error	Keterangan
<b>FIT</b>	0.1161	0.0265	Cukup baik
<b>Adjusted FIT (AFIT)</b>	0.0847	0.0274	Cukup baik
<b>GFI</b>	0.6939	0.0128	Baik
<b>Standardized Root Mean Square (SRMR)</b>	0.3206	0.0244	Baik

Sumber: Hasil olah Web GeSCA (dikembangkan oleh peneliti)

Berdasarkan tabel *goodness FIT model* tersebut, dapat diketahui bahwa:

- a. FIT menunjukkan varian total dari semua variabel yang dijelaskan oleh spesifikasi model. Nilai rentang FIT dari 0 hingga 1. Nilai FIT yang dihasilkan dalam penelitian ini adalah sebesar 0,1161. Artinya, nilai varians dari data yang dapat dijelaskan oleh model adalah sebesar 0,1161 atau 11,61%.
- b. AFIT merupakan nilai yang dikembangkan dari uji nilai FIT, karena nilai FIT sangat dipengaruhi oleh kompleksitas model. Nilai AFIT yang dihasilkan dalam penelitian ini adalah sebesar 0,0847.
- c. Nilai GFI merupakan nilai *Unweight Least Square*. Nilai GFI yang dihasilkan dalam penelitian ini adalah sebesar 0,6939. Nilai GFI yang mendekati 1 mengindikasikan *good fit*.

- d. Nilai SRMR yang dihasilkan dalam penelitian ini adalah sebesar 0,3206. Nilai SRMR yang mendekati 0 mengindikasikan *good fit*.

**2. Analisa R-square**

Hasil analisa terhadap nilai *R-square* dapat dilihat dari tabel di bawah ini:

**Tabel 4.3. Nilai R-Square**

<b>SIZE</b>	0
<b>PROFIT</b>	0
<b>DIVIDEN</b>	0.5197
<b>FV</b>	0.4094

Sumber: Hasil olah Web GeSCA

Nilai *R-square* pada variabel kebijakan dividen sebesar 0,5197 sehingga dapat dikatakan bahwa variasi pada kebijakan dividen mampu dijelaskan oleh variabel *firm size* dan profitabilitas sebesar 0,5197 atau 51,97%. Sedangkan variabel *firm value* (nilai perusahaan) memiliki nilai *R-square* sebesar 0,4094 sehingga variasi pada *firm value* mampu dijelaskan oleh variabel *firm size*, profitabilitas, dan kebijakan dividen sebesar 0,4094 atau 40,94%. Sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti atau dimasukkan ke dalam model.

**3. Pengujian Hipotesis Pengaruh Langsung**

Pengujian hipotesis pengaruh langsung dapat dilihat dari tabel di bawah ini:

**Tabel 4.4. Estimasi Pengaruh Langsung**

	<i>Estimate</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-value</i>	95% CI_LB	95% CI_UB	Keterangan
<b>Dividen~Size</b>	0.2954	0.1032	2.862	0.0834	0.4951	Signifikan
<b>Dividen~Profit</b>	0.7931	0.0926	8.565	0.5961	0.9601	Signifikan
<b>FV~Dividen</b>	0.6398	0.091	7.031	0.4171	0.7972	Signifikan

Sumber: Hasil olah Web GeSCA (dikembangkan oleh peneliti)

Hasil pengujian variabel dinyatakan signifikan memiliki pengaruh terhadap variabel lainnya ketika memiliki *t-value* lebih besar dari *t*-tabel 2,010. Berdasarkan tabel 4.4. di atas, maka dapat diperoleh hasil uji hipotesis pengaruh langsung sebagai berikut:

**a. Uji Hipotesis 1, Pengaruh *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen**

*Firm size* (Ukuran Perusahaan) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dengan nilai koefisien 0,2954 dan *t-value* sebesar 2,862. Artinya, semakin besar suatu perusahaan maka dividen yang dibagikan semakin meningkat.

**b. Uji Hipotesis 2, Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dengan nilai koefisien 0,7931 dan *t-value* sebesar 8,565. Artinya, semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka dividen yang dibagikan semakin meningkat.

**c. Uji Hipotesis 3, Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Firm value* (nilai perusahaan) dengan nilai koefisien 0,6398 dan *t-value* sebesar 7,031. Artinya, semakin tinggi dividen yang dibagikan maka nilai perusahaan juga semakin meningkat.

**4. Pengujian Hipotesis Pengaruh Tidak Langsung**

Pengujian hipotesis pengaruh tidak langsung dapat dilihat dari tabel di bawah ini:

**Tabel 4.5. Estimasi Pengaruh Tidak Langsung**

	<i>Estimate</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-value</i>	Keterangan
<b>FV~SIZE</b>	0.189	0.0598	3.16	Signifikan
<b>FV~PROFIT</b>	0.5075	0.1113	4.56	Signifikan

Sumber: Hasil olah Web GeSCA (dikembangkan oleh peneliti)



Hasil pengujian variabel dinyatakan signifikan memiliki pengaruh terhadap variabel lainnya ketika memiliki *t-value* lebih besar dari *t-tabel* 2,010. Berdasarkan tabel 4.5. di atas, maka dapat diperoleh hasil uji hipotesis pengaruh tidak langsung sebagai berikut:

**a. Uji Hipotesis 4a, Pengaruh *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan dimediasi oleh Kebijakan Dividen**

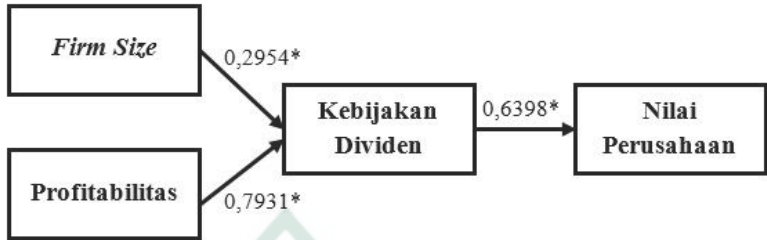
Hasil uji diperoleh *t-value* sebesar 3,16 yang artinya nilai tersebut lebih besar dibandingkan *t-tabel* 2,010. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi oleh kebijakan dividen. Artinya, semakin besar *firm size* membuktikan bahwa perusahaan semakin mampu dalam bidang *finance*. Hal ini akan meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan kepada investor, dan akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

**b. Uji Hipotesis 4b, Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dimediasi oleh Kebijakan Dividen**

Hasil uji diperoleh *t-value* sebesar 4,56 yang artinya nilai tersebut lebih besar dibandingkan *t-tabel* 2,010. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi oleh kebijakan dividen. Artinya, semakin besar profitabilitas (keuntungan yang diperoleh), perusahaan semakin meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan kepada investor, dan akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Model hasil penelitian berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara langsung maupun tidak langsung adalah sebagai berikut:

Gambar 4.2. Model Hasil Penelitian



Selanjutnya dari model tersebut dapat dibentuk persamaan strukturalnya sebagai berikut:

$$\eta_1 = 0,2954\xi_1 + 0,7931\xi_2 + \zeta_1 \dots\dots\dots (1)$$

$$\eta_2 = 0,6398\eta_1 + \zeta_2 \dots\dots\dots (2)$$

**Dimana:**

- $\xi_1$  (Ksi) : *Firm Size* sebagai variabel eksogen (bebas) pertama;
- $\xi_2$  : Profitabilitas sebagai variabel eksogen (bebas) kedua;
- $\eta_1$  (Eta) : Kebijakan Dividen sebagai variabel endogen (terikat) pertama atau mediasi;
- $\eta_2$  : Nilai Perusahaan sebagai variabel endogen (terikat) murni atau variabel terikat kedua;
- $\gamma_1, \gamma_2$  : Hubungan langsung variabel eksogen dengan endogen
- $\beta_1$  : Hubungan langsung variabel endogen dengan endogen
- $\zeta_{1,2}$  (Zeta) : *Measurement error* persamaan struktural

**D. Pembahasan**

**1. Pengaruh *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* (ukuran perusahaan) mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan signifikan. Hasil tersebut dapat dilihat pada hasil perolehan nilai *estimate* sebesar 0,295 dengan nilai *critical value* (nilai *t-value*) sebesar 2,9 yang berarti lebih dari 1,96 dan tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama diterima.

*Firm size* (ukuran perusahaan) merupakan salah satu indikator yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki *firm size* 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.<sup>11</sup> Selain itu, perusahaan yang besar dan sudah mapan akan memiliki akses yang mudah dalam pasar modal. Kemudahan akses di 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.<sup>12</sup>

Pada dasarnya, ukuran perusahaan yang besar akan memberikan informasi bagus kepada para investor untuk memutuskan melakukan investasi ke dalam perusahaan tersebut. Semakin besar perusahaan, maka perusahaan semakin mampu membayar dividen. Ukuran perusahaan dapat dinilai dari banyaknya total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin banyak aset yang dimiliki, laba yang dihasilkan akan digunakan untuk pembagian dividen kepada para investor atau untuk membayar kepada kreditur. Selain itu, perusahaan yang besar diyakini memiliki kemampuan *financial* yang baik dan mampu memberikan tingkat pengembalian yang memadai.

Bila ditinjau dari *signaling theory*, adanya kemudahan akses perusahaan besar ke pasar modal ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga *firm size* memberikan pengaruh yang positif terhadap kebijakan yang diambil perusahaan untuk menyejahterakan *stakeholder*, termasuk kaitannya dengan

---

<sup>11</sup> 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.

<sup>12</sup> 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.

besarnya dividen yang dibagikan kepada investor melalui kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ni Putu Yunita Devi dan Ni Made Adi Erawati di tahun 2014<sup>13</sup> dan juga dalam penelitian Loh Wenny Setiawati dan Lusiana Yesisca di tahun 2016<sup>14</sup> yang menyebutkan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

## 2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan signifikan. Hasil tersebut dapat dilihat pada hasil perolehan nilai *estimate* sebesar 0,793 dengan nilai *critical value* (nilai *t-value*) sebesar 9,63 yang berarti lebih dari 1,96 dan tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua diterima.

Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Tingkat profitabilitas suatu perusahaan yang tinggi, memberikan manfaat dan kesempatan lebih besar kepada manajemen untuk melakukan pengembangan perusahaan melalui ekspansi melalui laba ditahan, serta memberikan keuntungan kepada para investor melalui laba yang dibagi (dividen) dalam jumlah banyak. Tingginya tingkat profitabilitas juga mencerminkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi dengan segala kemampuan yang dimilikinya, artinya kinerja perusahaan bagus.

Dengan melihat tingkat profitabilitas yang tinggi, maka dapat menunjukkan perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa yang akan datang, dalam rangka

---

<sup>13</sup> 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.

<sup>14</sup> 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.

mempertahankan kelangsungan usahanya jangka panjang. Hal ini sejalan dengan *signaling theory* yang berpendapat bahwa tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut.<sup>15</sup> Pemegang saham (investor) dapat menafsirkan peningkatan pembayaran dividen melalui tingkat profitabilitas yang tinggi sebagai sinyal adanya informasi positif (prospek bagus) di masa depan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ida Ayu Agung Idawati dan Gede Merta Sudiarta di tahun 2014<sup>16</sup> serta dalam penelitian Keukeu, Heraeni, dan Mayasari di tahun 2016<sup>17</sup> yang menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap *firm value* (nilai perusahaan) dan signifikan. Hasil tersebut dapat dilihat pada hasil perolehan nilai *estimate* sebesar 0,640 dengan nilai *critical value* (nilai *t-value*) sebesar 7,39 yang berarti lebih dari 1,96 dan tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga diterima.

Kebijakan dividen merupakan salah satu indikator yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen menjadi salah satu kebijakan keuangan yang paling penting dari sudut pandang para *stakeholder*. Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai manajemen laba, apakah laba yang diperoleh ditahan atau laba yang diperoleh dibagi kepada para investor. Jumlah

---

<sup>15</sup> Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, terj. Ali Akbar Yulianto (Jakarta: Salemba Empat, 2014), 185.

<sup>16</sup> 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.

<sup>17</sup> 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.

dividen yang dibagikan kepada investor, akan mencerminkan kualitas kinerja perusahaan terutama dalam hal keuangan. Pembayaran dividen yang tinggi kepada para pemegang saham membuat harga pasar saham meningkat, sehingga berdampak pada nilai perusahaan yang meningkat.

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 agen juga memiliki kepentingan memaksimalkan kesejahteraan mereka sendiri. Dengan meningkatnya pembagian dividen kepada investor, akan berimplikasi pada kesejahteraan investor. Selain itu, juga akan meningkatkan harga saham yang akan berdampak pada nilai perusahaan yang semakin baik. Hal ini juga sesuai dengan *signaling theory* yang memberikan sinyal positif kepada investor atas kinerja perusahaan dan prospek ke depannya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Devvy di tahun 2015<sup>18</sup> dan juga pada penelitian Maggee di tahun 2016<sup>19</sup> yang menyebutkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

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

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen terbukti memediasi hubungan antara *firm size* terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat pada hasil perolehan nilai *estimate* sebesar 0,189 dengan *t-value* sebesar  $3,16 > 2,010$ .

Pada dasarnya, perusahaan yang besar akan memberikan informasi bagus kepada para investor untuk memutuskan melakukan investasi ke dalam perusahaan tersebut. Semakin besar perusahaan, maka perusahaan

---

<sup>18</sup> 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.

<sup>19</sup> 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.

semakin mampu membayar dividen. Ukuran perusahaan dapat dinilai dari banyaknya total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin banyak aset yang dimiliki, laba yang dihasilkan akan digunakan untuk pembagian dividen kepada para investor atau untuk membayar kepada kreditur. Selain itu, perusahaan yang besar diyakini memiliki kemampuan *financial* yang baik dan mampu memberikan tingkat pengembalian yang memadai. Hal tersebut akan meningkatkan harga saham di pasar dan berdampak pada nilai perusahaan yang semakin baik.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen terbukti memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat pada hasil perolehan nilai *estimate* sebesar 0,5075 dengan *t-value* sebesar  $4,56 > 2,010$ .

Dengan melihat tingkat profitabilitas yang tinggi, maka dapat menunjukkan perusahaan memiliki prospek bagus di masa yang akan datang. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka dividen yang dibagikan juga semakin banyak. Pemegang saham (investor) dapat menafsirkan peningkatan pembayaran dividen melalui tingkat profitabilitas yang tinggi sebagai sinyal adanya informasi positif (prospek bagus) di masa depan. Dampaknya, permintaan saham akan meningkat kemudian diikuti naiknya harga saham. Dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaanpun akan meningkat.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian-penelitian sebelumnya, yang dilakukan oleh Kartika dan Linda di tahun 2015, menyebutkan bahwa kebijakan dividen terbukti memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.<sup>20</sup> Hasil yang sama pada penelitian Ulfa dan Wihandaru di tahun 2016 juga menyebutkan bahwa kebijakan dividen mampu menjadi variabel *intervening* dari variabel profitabilitas,

---

<sup>20</sup> 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.

kepemilikan institusional, dan *Investment Opportunity Set* (IOS).<sup>21</sup>



---

<sup>21</sup> 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.