



**PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, UKURAN PERUSAHAAN DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DAN NILAI PERUSAHAAN**  
(Studi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2018)

**Sakdiyah**

Universitas Islam Negeri Mataram, Mataram, Indonesia, [sakdiyah@uinmataram.ac.id](mailto:sakdiyah@uinmataram.ac.id)

Diterima 19 Oktober 2019 --- Disetujui 15 November 2019 --- Dipublikasikan 31 Desember 2019

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap kebijakan deviden dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018. Populasi penelitian ini adalah 45 perusahaan yang masuk kategori LQ 45. Dengan menggunakan metode penarikan sampel purposive sampling jumlah sampel yang diperoleh yaitu sebanyak 16 perusahaan. Metode pengujian data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil pengujian data, secara simultan profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Secara parsial, ukuran perusahaan berpengaruh negatif tetapi signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas perusahaan (*Current ratio*) memiliki koefisien negative. Profitabilitas perusahaan berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan Likuiditas perusahaan (*Current ratio*) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** kebijakan dividen, nilai perusahaan, profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan dan likuiditas

**PENDAHULUAN**

Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Saham juga merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Para investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan

adanya keuntungan yang diperolehnya dengan membeli atau memiliki saham, yaitu *capital gain* dan dividen. Perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, yang sekaligus juga harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan Dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan). Perusahaan yang memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba ditahan yang akhirnya mengurangi sumber dana yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen maka hal itu akan berdampak pada investor, dimana dividen merupakan salah satu daya tarik yang membuat investor mau menginvestasikan uangnya ke perusahaan.

Kebijakan dividen (*Dividen Payout*) yakni aktivitas pendistribusian laba yang didapatkan perusahaan (Sartono, 2010: 281). Menurut Syamsudin (2007:101) “kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjaminan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham dan pembelian kembali saham”. Sesuai dengan pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen sangatlah penting dalam keputusan yang diambil perusahaan, karena untuk kelangsungan masa depan perusahaan itu sendiri. Bentuk pembayaran dividen menurut Smith dan Skousen (2001:159), ada dua yaitu *cash dividend* (dividen tunai) dan *stock dividend* (dividen saham). Dividen yang dibagikan dalam bentuk tunai atau kas disebut dividen tunai, sedangkan dividen saham merupakan bentuk dividen yang berupa jumlah lembar saham dibagikan sebagai tambahan

jumlah lembar saham biasa kepada pemegang sahamnya.

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yang kemudian juga dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung. Faktor-faktor tersebut diantaranya adalah ukuran perusahaan (Solihah dan Taswan, 2002), (Nurhayati, 2008), (Rahmawati & Akram, 2007), profitabilitas perusahaan (Solihah dan Taswan, 2002), (Nurhayati, 2008) dan likuiditas perusahaan (Puspita, 2009). Berkaitan dengan beberapa hasil penelitian tersebut, penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Suriani Ginting (2018) dan memfokuskan pada analisis kebijakan dividen dan beberapa faktor yang mempengaruhinya. Beberapa perbedaan mendasar dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, antara lain; *Pertama*, adanya penambahan variabel bebas pada ukuran perusahaan dan penambahan variabel terikat pada nilai perusahaan. *Kedua*; pada periode amatan, yaitu menggunakan data sekunder selama 6 tahun terakhir (2009-2013), hal ini bertujuan untuk mengetahui hasil yang lebih baik apabila dilakukan perluasan periode amatan dalam laporan tahunan. *Ketiga*, dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur, dikarenakan jenis usaha atau sektor manufaktur ini memiliki jumlah emiten yang cukup besar, sehingga akan menyediakan sampel yang relatif cukup untuk dilakukan analisis.

Dengan melihat faktor-faktor tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap kebijakan dividen, dan nilai perusahaan. Keempat faktor ini

dipilih sebagai variabel karena terdapat *research gap* pada penelitian sebelumnya.

Berpijak pada uraian yang telah dikemukakan tersebut, maka judul penelitian ini adalah: “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, ukuran perusahaan dan likuiditas Terhadap kebijakan dividen dan Nilai Perusahaan” yang merupakan studi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018.

Berkaitan dengan uraian masalah yang telah dijelaskan, rumusan permasalahan yang dapat dikemukakan adalah :

1. Apakah Profitabilitas berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah leverage berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah likuiditas berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan dan likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
6. Apakah Profitabilitas berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan?
7. Apakah leverage berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan?
8. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan?
9. Apakah likuiditas berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan?
10. Apakah profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan dan likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

## TINJAUAN PUSTAKA

### Dividen

#### Pengertian Dividen

Definisi umum dari dividen adalah bagian dari keuntungan atau laba bersih yang diberikan kepada pemegang saham (Djohanputro, 2008). Laba atau keuntungan yang didapat perusahaan dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah yang diperoleh sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki pemegang saham dan disesuaikan dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Dalam hubungannya dengan jumlah pajak yang dibayarkan, maka pembayaran dividen berbeda dengan pembayaran bunga karena dividen tidak dapat mengurangi jumlah pajak yang dibayar oleh perusahaan, melainkan dividen merupakan pembayaran yang diberikan kepada pemilik perusahaan atau pemegang saham atas modal yang mereka tanamkan di dalam perusahaan (Syamsuddin, 2011).

#### Jenis Dividen

Menurut Kieso *et al.* (2007) dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempunyai beberapa bentuk sebagai berikut:

##### 1. Dividen Tunai

Dividen yang paling umum dibagikan adalah dalam bentuk kas. Faktor penting yang harus diperhatikan dalam dividen tunai adalah apakah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Hal ini karena jika perusahaan sedang mengalami pertumbuhan maka akan membayar dividen kecil.

##### 2. Dividen Properti

Hutang dividen dalam bentuk aset perusahaan selain kas disebut dividen properti. Dividen properti dapat berupa barang dagang, real estat,

investasi, atau dalam bentuk lainnya yang dirancang oleh dewan direksi.

### 3. Dividen Likuidasi

Dividen yang tidak didasarkan pada laba ditahan disebut dividen likuidasi, yang menyiratkan bahwa dividen ini merupakan pengembalian dari investasi pemegang saham dan bukan laba.

### 4. Dividen Aset

Dividen dapat juga dibagikan dalam bentuk aset selain kas. Aset yang dibagikan bisa berbentuk surat-surat berharga, sediaan barang atau asset lainnya yang dimiliki oleh perusahaan.

### 5. Dividen Saham

Dividen saham adalah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham. Tujuannya untuk mempertahankan tingkat modal perusahaan. Dividen ini memberikan keuntungan kepada penerimanya karena mengurangi jumlah pajak yang harus dibayarkan.

## Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan (Halim, 2007). Kebijakan dividen merupakan penggunaan laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar bagian laba bersih yang akan digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba yang diperolehnya dalam bentuk dividen, maka akan mengurangi *retained earnings* dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperolehnya, maka kemampuan pembentukan dana internal

akan semakin besar. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Rosdini, 2009).

Kebijakan dividen dapat diperoleh dengan membandingkan antara *Dividend per share* dengan *Earning per share*. *Earning per share* dapat diperoleh dengan pengurangan laba bersih dengan dividen yang dibagikan kepada pemilik saham preferen lalu dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar (Tampubolon, 2005). Kebijakan dividen adalah penting karena beberapa alasan. Pertama, perusahaan dapat menggunakan dividen sebagai alat untuk sinyal keuangan orang luar tentang stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan. Dan kedua, dividen memainkan peran penting dalam struktur modal perusahaan (Imran, 2011).

## Teori Kebijakan Dividen

Seperti yang dikemukakan oleh Ressay dan Chariri (2013), bahwa terdapat beberapa pendapat dan teori yang mengemukakan tentang preferensi investor terhadap kebijakan dividen, yaitu:

### 1. *The Bird in Hand Theory*

Teori ini sependapat dengan Gordon dan Lintner (1992) yang berpendapat bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*.

### 2. *Dividend signalling theory*

Teori ini pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (1979). mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang

mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif.

### 3. Teori *Clientele Effect*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih menyukai jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan. Begitu juga dengan pembebanan pajak, dimana adanya perbedaan pajak bagi individu maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gains*. Hal tersebut dikarenakan pemegang saham tersebut dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif ringan cenderung menyukai dividen yang besar.

### Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham perusahaan merupakan reaksi pasar terhadap keseluruhan kondisi perusahaan sebagai cerminan nilai perusahaan yang diwujudkan dalam bentuk harga saham perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan sering diprosikan dengan *price to book value*. *Price to book value* dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Nilai perusahaan merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Keberadaan nilai perusahaan sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal karena melalui *price book value*, investor dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued*. *Price to book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan

baik, umumnya memiliki rasio *price book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan (Mega, 2010).

Christiawan dan Tarigan (2004) menyatakan beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain: nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku dan nilai likuidasi. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam Christiawan dan Tarigan (2004) menyatakan beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain: nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku dan nilai likuidasi. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif. Nilai pasar, sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham. Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari. Sedangkan nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi Nilai likuidasi itu adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah

diurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Christiawan dan Tarigan (2004) menyimpulkan bahwa konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai perusahaan adalah pendekatan konsep nilai intrinsik. Tetapi memperkirakan nilai intrinsik sangat sulit, sebab untuk menentukannya orang membutuhkan kemampuan mengidentifikasi variabel-variabel signifikan yang menentukan keuntungan suatu perusahaan. Variabel itu berbeda dari satu perusahaan ke perusahaan yang lain. Selain itu, penentuan nilai intrinsik juga memerlukan kemampuan memprediksi arah kecenderungan yang akan terjadi di kemudian hari. Karena itulah, maka nilai pasar digunakan dengan alasan kemudahan data juga didasarkan pada penilaian yang moderat.

### **Teori Agensi**

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara prinsipal dengan agen. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal. Sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Dengan demikian muncullah konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan manajer (agen). Teori keagenan menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (prinsipal) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agen) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja sama yang disebut "nexus of contract" (Pagalung, 2008). Hubungan antara prinsipal dan agen dapat mengarah pada kondisi ketidakseimbangan informasi karena agen memiliki informasi yang

lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan prinsipal. Dalam kondisi asimetri tersebut, agen dapat perusahaan dipandang sebagai sekumpulan kontrak antara manajer perusahaan dan pemegang saham. Prinsipal atau pemilik perusahaan menyerahkan Pengelolaan perusahaan terhadap pihak manajemen. Manajer sebagai pihak yang diberi wewenang atas kegiatan perusahaan dan berkewajiban menyediakan laporan keuangan akan cenderung untuk melaporkan sesuatu yang memaksimalkan utilitasnya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Sebagai pengelola perusahaan, manajer akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pemilik (pemegang saham). Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan namun informasi yang disampaikan terkadang diterima tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya sehingga hal ini memacu terjadinya konflik keagenan. Dalam kondisi yang demikian ini dikenal sebagai informasi yang tidak simetris atau asimetri informasi (*information asymmetric*) (Imanda dan Nasir, 2006). Eisenhardt (dikutip oleh Ujiyantho dan Pramuka, 2008), menggunakan tiga asumsi sifat dasar manusia guna menjelaskan tentang teori agensi yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut manajer sebagai manusia kemungkinan besar akan bertindak berdasarkan sifat *opportunistic*, yaitu

mengutamakan kepentingan pribadinya. Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang sering disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya adanya kepemilikan saham oleh institusional dan kepemilikan saham oleh manajemen (Tendi Haruman, 2008).

### **Kepemilikan Manajerial**

Dalam agensi teori, hubungan antara pemegang saham dengan manajer digambarkan sebagai hubungan antara agen dengan principal. Manajer sebagai agen dan pemilik perusahaan sebagai principal. Agen diberikan mandat atau kepercayaan oleh principal untuk menjalankan bisnis perusahaan demi kepentingan principal. Dengan demikian, keputusan manajer adalah keputusan yang bertujuan untuk memaksimalkan sumber daya perusahaan. Perusahaan akan dirugikan jika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri dan bukan untuk kepentingan pemegang saham. Keadaan inilah yang memunculkan konflik keagenan antara manajer dengan pemilik perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Hal tersebut menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan

manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga kinerja perusahaan semakin bagus (Jensen, 1976). Sedangkan kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Diyah dan Erman, 2009). Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan. Shliefer dan Vishny (dalam Siallagan dan Machfoedz, 2006) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Menurut Jensen dan Meckling (1976), ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku opportunistik manajer yang meningkat juga. Dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara agen dan prinsipal diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham.

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional berarti kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang terbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan

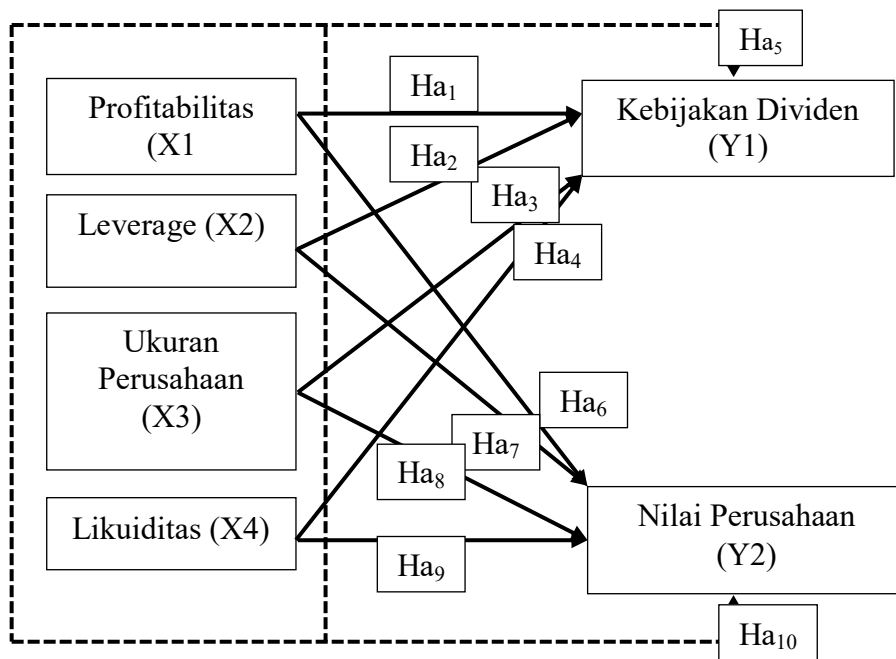
investasi, dan kepemilikan institusi lain. Institutional investor sebagai monitoring agents. Moh'd et.al (1998) menyatakan bahwa bentuk distribusi saham antar pemegang saham dari luar yaitu institutional investors dan shareholder dispersion dapat mengurangi *agency cost*. Karena kepemilikan dapat mewakili sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran power merupakan sesuatu hal yang relevan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku Opportunistic manajer. Seperti apa yang disampaikan Shleifer dan Vishny (1986) menyatakan bahwa adanya konsentrasi kepemilikan, para pemegang saham besar seperti investor institusional akan dapat menjalankan monitoring tim manajemen secara lebih efektif, sehingga akan membatasi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh insiders. menghalangi perilaku opportunistik manajer. Menurut Shleifer and Vishny (dalam Barnea dan Rubin, 2005) bahwa institutional share holders, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif



untuk memantau pengambilan keputusan (dalam Suranta dan Midiastuty, 2004) perusahaan. Begitu pula penelitian Wening (2009) Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain: 1) Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi. 2) Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan. Penelitian Smith (1996)

(dalam Suranta dan Midiastuty, 2004) menunjukkan bahwa aktivitas monitoring institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini didukung oleh Cruthley et al., (dalam Suranta dan Midiastuty, 2004) yang menemukan bahwa monitoring yang dilakukan institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat.

**Kerangka Pemikiran dan Perumusan Hipotesis**



**Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Faktor pertama yaitu profitabilitas. Profitabilitas didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sugiyarso dan Winarni, 2005: 118). Tingkat

profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan memberikan dampak besaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Forti *et al.* (2015), Khan *et al.* (2013) dan Malik *et al.* (2013) menemukan bahwa profitabilitas secara positif signifikan mempengaruhi kebijakan dividen.

Namun terdapat hasil penelitian berbeda yang ditemukan oleh Gusni (2017), Kaźmierska-Jóźwiak (2015) dan Osegbue *et al.* (2014) menemukan bahwa profitabilitas secara negatif signifikan mempengaruhi kebijakan dividen. Hubungan positif antara profitabilitas dengan kebijakan dividen didukung oleh hasil penelitian Ressay dan Chariri(2013), Thaib dan Taroreh(2015), serta Pramana dan Sukartha (2015). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka rumusan hipotesis untuk H1 adalah sebagai berikut : **Ha1: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.**

#### **Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen**

Faktor kedua yaitu *leverage*. *Leverage* diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya dan mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasional perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2012: 72). Hasil penelitian dari peneliti sebelumnya yaitu Awad (2015), Odawo & Ntoiti (2015) dan Osegbue *et al.* (2014) menemukan bahwa *leverage* secara positif signifikan mempengaruhi kebijakan dividen. Namun penelitian yang dilakukan oleh Asad & Yousaf, (2014), Forti *et al.* (2015), dan Khan & Ashraf (2014) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka rumusan hipotesis untuk H1 adalah sebagai berikut : **Ha2: Leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen.**

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen**

Faktor ketiga yaitu Ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan juga menjadi salah satu faktor pertimbangan dalam pembayaran dividen. Ukuran perusahaan memberikan cerminan kondisi perusahaan yang diukur dari total aset perusahaan. Struktur keuangan internal menjadi indikator penentuan ukuran perusahaan. Perusahaan dengan struktur keuangan internal yang kuat dilihat dari total aset besar digolongkan sebagai perusahaan besar sedangkan perusahaan dengan total aset kecil digolongkan sebagai perusahaan kecil (Devi & Erawati, 2014). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yusof & Ismail (2016), Kaźmierska-Jóźwiak (2015), Awad (2015), Asad & Yousaf (2014), Forti *et al.* (2015), Komrattanapanya & Suntraruk (2014) dan Al-khadhiri (2013) menemukan bahwa ukuran perusahaan secara positif signifikan mempengaruhi kebijakan dividen. Namun penelitian Iswara (2017), Nidya & Titik (2015) dan Dada *et al.* (2015) menemukan bahwa ukuran perusahaan secara negatif signifikan mempengaruhi kebijakan dividen **Ha3: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.**

#### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen**

Faktor keempat yaitu Likuiditas perusahaan. Likuiditas Perusahaan sangat besar pengaruhnya terhadap investasi perusahaan dan kebijakan pemenuhan kebutuhan dana. Deviden bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan, akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa likuiditas

berpengaruh terhadap kebijakan deviden. **Ha4: Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan deviden.**

**Ha5 : Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.**

**Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Selain berpengaruh terhadap kebijakan deviden, protabilitas juga memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Analisa (2011) menyatakan, nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan (Wiagustini, 2010:76). Naccur dan Goaid (dalam Tahir, 2011) menyatakan profitabilitas adalah salah satu faktor yang menciptakan nilai masa depan untuk menarik investor baru. Tingginya profitabilitas menunjukkan efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan. Setelah memperoleh keuntungan perusahaan harus membuat keputusan untuk mempertahankan keuntungan atau membagikan labanya (Oladipupo, 2013). Yunita, dkk (2014) dalam penelitiannya mengungkapkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hal berbeda diungkapkan Herawati (2012) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. **Ha6: Profitabilitas Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

**Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan**

Selain berpengaruh terhadap kebijakan deviden, leverage juga memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kelebihan hutang yang besar akan memberikan dampak yang negatif pada nilai perusahaan (Ogolmagai, 2013). Hasil penelitian Sari dan Abundanti (2014) yang membuktikan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Timbuleng et.al(2015) membuktikan hal yang sama bahwa leverage berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Ha7: Leverage Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

**Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Selain berpengaruh terhadap kebijakan deviden, ukuran perusahaan juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran Perusahaan adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan sendiri dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu perusahaan berskala kecil dan perusahaan berskala besar. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Gill dan Obradovich (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Naceur dan Goaid (2002) memiliki hasil yang bertentangan, dimana hasil penelitian menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. **Ha8 : Ukuran Perusahaan Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

**Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

Selain berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Likuiditas juga memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian mengenai pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Penelitian dari (Wulandari, 2013) dan (Nurhayati, 2013) memberikan hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian dari (Rompas, 2013) tidak sependapat karena hasil dari penelitiannya menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. **Ha9 : Likuiditas Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**  
**Ha10. Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan**

#### Metodologi Penelitian

Jenis Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang merupakan masing-masing variabel maupun antar variabel didasari pada skala pengukuran kuantitatif. Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* dengan 118 sampel perusahaan manufaktur sehingga diperoleh sampel sebanyak 15 perusahaan dengan kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama 2013-2019;
- Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan lengkap dan konsisten selama 2013 - 2019;
- Menyajikan laporan keuangan dalam satuan rupiah selama 2013-2019;
- Laporan keuangan tanpa laba minus (kehilangan 2 tahun atau lebih)

#### Sampel Penelitian:

No	Kode	Nama Perusahaan Manufaktur di Indonesia
1	BTON	PT . Betonjaya Manunggal Tbk
2	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk
3	GJTL	PT. Gajah Tunggal Tbk
4	KICI	PT. Kedaung Indah Can Tbk
5	LION	PT. Lion Metal Works Tbk
6	LMPI	PT. Langgeng Makmur Industri Tbk
7	PICO	PT. Pelangi Indah Canindo Tbk.
8	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk
9	ULTJ	PT. Ultra Jaya Milk Industry Tbk`
10	VOKS	PT. Voksel Electric Tbk

#### DEFINISI DAN PENGUKURAN VARIABEL

Definisi operasional dan pengukuran variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

##### a. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). Alasan penggunaan DPR pada pengukuran kebijakan dividen

karena DPR menyatakan persentase jumlah pendapatan kas yang diterima pemegang saham. Satuan DPR yang digunakan pada penelitian ini adalah persen. Secara matematis DPR perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2019 dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

- b. Nilai Perusahaan (PBV)  
 Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten bersangkutan. Nilai wajar perusahaan dapat tercermin dari rasio *Price to Book Value* (PBV) yang dapat diperoleh dengan membandingkan harga saham di pasar dan nilai bukunya. Semakin besar nilai rasio ini semakin baik kinerja perusahaan (Nurhayati, 2008).

$$PBV = \frac{\text{Price to Book Value Ratio}}{\text{Nilai Buku Per Saham}} \times 100\%$$

- c. Profitabilitas penelitian diukur menggunakan *Return on Aset* (ROA). Alasan penggunaan ROA pada pengukuran profitabilitas karena ROA merupakan pengukuran yang bersifat menyeluruh. Satuan ROA yang digunakan pada penelitian ini adalah persen. Secara matematis ROA perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2019 dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

- d. *Leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Alasan DER sebagai pengukuran *leverage* karena DER

memberikan cerminan penggunaan hutang dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan. Satuan DER yang digunakan pada penelitian ini adalah persen. Secara matematis DER perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2019 dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}} \times 100\%$$

- e. Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural (Ln) dari total aktiva. Total aktiva digunakan sebagai pengukuran pada variabel ukuran perusahaan dengan pertimbangan bahwa nilai dari aktiva lebih stabil jika dibandingkan dengan indikator penilaian lainnya. Satuan ukuran perusahaan adalah rupiah. Ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2019 diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Ln}(\text{Total Aktiva})$$

- f. Likuiditas Perusahaan

Variabel Likuiditas perusahaan diukur dari *current ratio* yang merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah aktiva lancar yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liability}} \times 100\%$$

### Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode analisis

regresi data panel. Untuk menentukan salah satu dari tiga pendekatan regresi panel, model tan regresi panel yang akan digunakan yaitu *ordinary leastsquare* (OLS) atau *common effect model*, *fixed effect model*, *random effect model*. Maka dilakukan Chow test dan Hausman test. Untuk memproses data sekunder yang diperoleh, peneliti menggunakan program bantuan perangkat lunak statistik termasuk MS. Excel 2010 termasuk pembuatan tabel dan grafik untuk analisis deskriptif. Sedangkan kegiatan pengolahan data dengan EVIEWS versi 10.0 digunakan untuk membantu dalam menganalisis data yang digunakan dalam menguji signifikansi analisis regresi linier data panel atau *pool data*.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Uji Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

**Tabel 1**  
**Hasil Regresi Linier Berganda**

Variabel	Nilai koefisien regresi	T	Nilai Signifikansi
(Constant)		2,561	0,017
Profitabilitas (X1)	0,531	3,395	0,002
Leverage (X2)	0,458	2,923	0,007
Ukuran perusahaan (X3)	-0,224	-1,589	0,125
Likuiditas (X4)	-0,341	-2,161	0,040
R square			0,564
Adjusted R Square			0,494
F hitung			8,007
Signifikansi			0,000 <sup>a</sup>

Berdasarkan analisis data yang telah ditampilkan pada Tabel 1 maka dapat dibuat persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,531 X_1 + 0,458 X_2 - 0,224 X_3 - 0,341 X_4$$

Nilai *adjusted R*<sup>2</sup> sebesar 0,494 yang artinya variabel bebas yaitu profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan Likuiditas secara simultan mempengaruhi kebijakan dividen sebagai variabel terikat sebesar 49,4 persen, sedangkan sisanya yaitu 50,6 persen dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar variabel penelitian. F hitung menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,000 < 0,05;

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, profitabilitas secara positif signifikan mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji regresi dimana koefisien

regresi 0,531 dengan taraf signifikansi variabel profitabilitas 0,002 < 0,05. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa saat profitabilitas perusahaan meningkat maka dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan meningkat saat profitabilitas perusahaan menurun maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan menurun.

Berdasarkan hasil pengujian, *leverage* secara positif signifikan mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil regresi menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,458 dengan taraf signifikansi variabel *leverage* sebesar 0,007 < 0,05.

Berdasarkan hasil pengujian, ukuran perusahaan secara negatif tidak signifikan mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji t dimana taraf signifikansi variabel ukuran perusahaan sebesar

0,125 > 0,05 dan nilai koefisien regresi sebesar -0,224. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan faktor penentu kebijakan dividen pada perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian, likuiditas secara negatif signifikan mempengaruhi kebijakan

dividen. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji t dimana taraf signifikansi variabel likuiditas sebesar 0,040 < 0,05 dan nilai koefisien regresi sebesar -0,341. Hasil penelitian ini menunjukkan

bahwa semakin meningkat likuiditas maka dividen yang dibayarkan akan menurun.

**Hasil Uji Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Simultan**

Struktur r I	Struktur r II
$M = 0,448X_1 - 0,428X_2 - 0,373X_3 + 0,384$	$Y = 0,411X_1 - 0,171X_2 + 0,007X_3 + 0,387M + e_2$
$e_1 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,616} = 0,620$	$e_2 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,716} = 0,533$

Persamaan pertama memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 yaitu kurang dari 0,05 (0,000 < 0,05). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas (ROA), Leverage, Ukuran Perusahaan dan likuiditas (CR) berpengaruh signifikan secara simultan terhadap dividen (DPR). Persamaan kedua memiliki nilai

signifikansi sebesar 0,000, yaitu kurang dari 0,05 (0,000 < 0,05). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas (ROA), Leverage, ukuran perusahaan dan likuiditas (CR), berpengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan (PBV).

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Parsial**

Model	Standardized Coefficient		Unstandardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-	2.62	-2.819	0.006
	Profitabilitas(X <sub>1</sub> )	0.018	0.005	0.179	3.876
	Leverage (X <sub>2</sub> )	0.001	0.001	0.092	2.054



Ukuran perusahaan (X3)	0.360	0.021	0.813	16.98	0.00
Likuiditas (X4)	0.185	0.09	0.095	2.056	0.04
					3

Berdasarkan hasil analisis tabel 2, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -7,386 + 0,018X_1 + 0,001X_2 + 0,360X_3 + 0,185X_4$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

X1 = Profitabilitas

X2 = Leverage

X3 = Ukuran Perusahaan

X4 = Likuiditas

e = kesalahan observasi atau pengganggu

Berdasarkan persamaan diatas, dapat dijelaskan hal-hal sebagai berikut:

1. Nilai koefisien Profitabilitas  $\beta_1 = 0,018$  memiliki arti bahwa saat kebijakan profitabilitas meningkat sebesar satu persen, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 1,8%.
2. Nilai koefisien Leverage  $\beta_2 = 0,001$  memiliki arti bahwa saat leverage meningkat sebesar satu persen, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,1%.
3. Nilai koefisien Size  $\beta_4 = 0,185$  memiliki arti bahwa saat ukuran perusahaan meningkat sebesar satu persen, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 18,5%.
4. Nilai koefisien Likuiditas  $\beta_3 = 0,360$  memiliki arti bahwa saat Likuiditas meningkat sebesar satu persen, maka nilai perusahaan akan

meningkat sebesar 36,0%.

## Pembahasan

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh positif variabel *Return On Asset* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPO) menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan akan berdampak pada peningkatan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Tanda positif dalam penelitian ini sesuai dengan teori *information content or signaling hypothesis* Mondigliani- Miller yang menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. ROA mengalami peningkatan karena laba yang dihasilkan berupa *earning after tax* juga mengalami kenaikan, sehingga berpengaruh terhadap kenaikan ROA. Kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki laba besar akan menentukan kebijakan dividen kepada pemegang saham yang lebih besar.

### Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

*Signaling theory* menyatakan bahwa pembagian dividen mengandung suatu sinyal

terkait prospek perusahaan kedepannya. Perusahaan yang menurunkan dividen saat laba menurun akan dinilai oleh pemegang saham sebagai suatu informasi negatif bahwa prospek perusahaan akan menurun di masa depan. Jika pembayaran sebelumnya besar maka pembayaran dividen yang diharapkan oleh pemegang saham pada periode selanjutnya harus meningkat. Hal ini akan memicu munculnya pinjaman yang artinya meningkatkan jumlah *leverage*.

*Leverage* juga dapat dijadikan sebagai alternatif untuk memperkuat stuktur keuangan perusahaan yang akan berdampak pada peningkatan jumlah laba. Laba yang meningkat akan mampu meningkatkan pula proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis penelitian kedua (H2) yang menyatakan *leverage* secara positif signifikan mempengaruhi kebijakan dividen dan sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan dari Awad (2015), Odawo & Ntoiti (2015) dan Osegbue *et al.* (2014)

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen**

Dalam penelitian ini *firm size* berpengaruh negative terhadap *dividend payout ratio* secara signifikan. Artinya, semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka akan semakin menurun dividen yang dibagikan. Sehingga penelitian ini tidak menerima hipotesis yang diharapkan. Semakin besar perusahaan, semakin berat beban yang ditanggung sehingga perusahaan akan mengurangi proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Karena kemudahan aksesibilitas ke pasar modal cukup berarti fleksibilitas dan kemampuannya untuk memunculkan dana lebih

besar. Dengan kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham. Ukuran perusahaan dijadikan patokan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja bagus, sehingga ukuran perusahaan bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Likuiditas Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen**

Penelitian ini menemukan bahwa variabel *current ratio* memiliki koefisien negatif, yang dapat diartikan bila *current ratio* meningkat maka *dividend payout ratio* yang dibagikan akan menurun secara signifikan. Ini berarti tidak menerima hipotesis dari penelitian. Pada jangka waktu penelitian ini, yaitu dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2018 perusahaan-perusahaan mungkin tidak begitu kuat posisi likuiditasnya karena sebagian besar dananya tertanam untuk meningkatkan kemampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga akan mengurangi kemampuannya untuk membayar *cash* dividen pun sangat terbatas. Sehingga semakin besar *current ratio* akan menyebabkan semakin menurunnya *dividend payout ratio* secara signifikan.

### **Pengaruh Profitabilitas Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas perusahaan (ROA) berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian Soliha dan Taswan (2002) serta Sujoko (2007) juga menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profit yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan

yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang menaik menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Temuan penelitian ini mendukung *signaling theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai *earning* yang semakin meningkat merupakan *signal* bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek bagus di masa yang akan datang (Sujoko, 2007).

### **Pengaruh Kebijakan Leverage terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai leverage maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Hasil pengujian senada dengan teori yang dikemukakan Modigliani dan Miller (1963) (dalam Husnan, 2006:269) yang mengungkapkan bahwa apabila perusahaan dikenakan pajak penghasilan maka penggunaan hutang merupakan keputusan yang tepat diambil oleh perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi karena pelunasan bunga atas pinjaman dapat mengurangi beban biaya yang semestinya dialokasikan untuk pembayaran pajak, dengan adanya kegiatan tersebut maka dapat meningkatkan nilai EAT sehingga laba perusahaan meningkat dan penilaian pasar terhadap perusahaan juga akan meningkat.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Dalam penelitian ini terbukti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sama seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2002), serta Sujoko (2007) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan

besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal.

### **Pengaruh Likuiditas Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Dalam penelitian ini ditemukan bahwa *current ratio* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat dikatakan bahwa seorang investor dalam melakukan investasi tidak memperhatikan faktor *current ratio* yang dimiliki oleh perusahaan. Karena rasio ini hanya menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menutupi hutang lancar dengan aktiva lancar perusahaan. Posisi likuiditas tidak diperhitungkan investor dalam berinvestasi.

### **Kesimpulan**

Kesimpulan dari hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan Likuiditas terhadap kebijakan dividen adalah sebagai berikut:
  - a) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2018.
  - b) *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2018.
  - c) Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2018.
  - d) Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2018.

2. Mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan adalah Sebagai berikut :
- a. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Apabila profitabilitas meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat. Hal ini membuktikan bahwa investor tertarik pada perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Apabila ukuran perusahaan meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat. Hal ini membuktikan perusahaan perlu meningkatkan ukuran perusahaan agar perusahaan terlihat terus berkembang dan memiliki kinerja yang baik.
  - b. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *leverage* maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Hasil pengujian senada dengan teori yang dikemukakan Modigliani dan Miller (1963) (dalam Husnan, 2006:269) yang mengungkapkan bahwa apabila perusahaan dikenakan pajak penghasilan maka penggunaan hutang merupakan keputusan yang tepat diambil oleh perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi karena pelunasan bunga atas pinjaman dapat mengurangi beban biaya yang semestinya dialokasikan untuk pembayaran pajak, dengan adanya kegiatan tersebut maka dapat meningkatkan nilai EAT sehingga laba perusahaan meningkat dan penilaian pasar terhadap perusahaan juga akan meningkat.
  - c. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Apabila ukuran perusahaan meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat. Hal ini membuktikan perusahaan perlu meningkatkan ukuran perusahaan agar perusahaan terlihat terus berkembang dan memiliki kinerja yang baik.
  - d. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Apabila likuiditas meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat. Hal ini membuktikan investor akan tertarik pada perusahaan yang tingkat likuiditas yang baik.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Ghozali, Imam. (2005). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Indahwati. (2003). Analisis Pengaruh Leverage dan Kebijakan Struktur Modal terhadap Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan Go Publik Pasar Modal Indonesia Selama Krisis 1998-2001. *Disertasi*. Program Pascasarjana Universitas Brawijaya, Malang.
- Margaretha, Farah. (2005). *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan*

- Sumber Dana Jangka Panjang.*  
Jakarta : Penerbit PT. Grasindo
- Modigliani, F., Miller, M.H. (1958). The Cost Of Capital, Corporae Finance and The Theory of Investement. *The American Economics Review*, Vol. XVIII. No. 3, pp. 261-297.
- Nurhayati, Mafizatun. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Penciptaan Nilai Perusahaan : Studi Empirik pada Perusahaan Sektor Non Jasa Di Bursa Efek Jakarta. *Tesis.* Universitas Budi Luhur Jakarta.
- Puspita, Fira. (2009). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan *Dividend Payout Ratio*: Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007. *Tesis.* Universitas Diponegoro. Semarang.
- Rahmawati, Intan dan Akram. (2007). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan-Perusahaan di BEJ Periode 2000 – 2004. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma.* Vol 6. No 1. Juni 2007. Pusat Kajian & Pengembangan Akuntansi (PKPA), Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Mataram
- Soliha, Euis dan Taswan. (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi.* September
- Sujoko. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9, No. 1, Maret 2007 : 41-48