

## BAB 2

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini tentu tidak lepas dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan yang sama beserta persamaan maupun perbedaan dalam objek yang akan diteliti. Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang bertujuan untuk mengkonfirmasi hubungan antara kebijakan utang, profitabilitas, likuiditas, *size* dan *growth* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Namun, karena masih terdapat ketidakkonsistenan hasil dari penelitian terdahulu, maka perlu dikaji kembali hubungan antara variabel-variabel terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu yang mencoba membuktikan hubungan antara kebijakan utang, profitabilitas, likuiditas, *size* dan *growth* dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi diantaranya yaitu:

##### 2.1.1 Pratiwi dan Mertha (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui tentang pengaruh kebijakan utang dan profitabilitas pada nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015. Pemilihan sampel pada penelitian ini adalah melalui metode *purposive sampling*. Terdapat 15 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian sehingga data penelitian berjumlah 45 pengamatan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi

Linear Berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ni Putu Diah Pratiwi dan Made Mertha (2017) menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen memperkuat pengaruh kebijakan utang pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu menggunakan variabel independen kebijakan utang dan profitabilitas yang menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kebijakan dividen.

Perbedaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu hanya kebijakan utang dan profitabilitas, sedangkan pada peneliti sekarang menambah variabel independen lagi, yaitu likuiditas, *size*, dan *growth*.
- b. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah perusahaan manufaktur periode 2013-2015, sedangkan peneliti sekarang menggunakan sampel perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2011-2016.

### **2.1.2 Mayarina dan Mildawati (2017)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2015. Pemilihan

sampel pada penelitian ini adalah melalui metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dan uji interaksi *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan alat bantu IBM SPSS *Statistic 20*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nana Ayu Mayarina dan Titik Mildawati (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Sedangkan variabel likuiditas, *leverage* dan *free cash flow* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil penelitian analisis variabel moderasi dengan *Moderated Regression Analysis* menunjukkan bahwa kebijakan dividen hanya mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel independen rasio keuangan yang digunakan yaitu likuiditas dan profitabilitas yang menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kebijakan dividen.
- b. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

Perbedaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu: variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah rasio keuangan (profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*) dan FCF, sedangkan peneliti sekarang menggunakan variabel kebijakan utang, profitabilitas, likuiditas, *size*, dan *growth*.

### 2.1.3 Safitri dan Suwitho (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *size*, *growth*, dengan kebijakan dividen sebagai variabel *moderating* terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2013. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian 2010-2013, yang berjumlah 136 perusahaan. Pemilihan sampel pada penelitian ini adalah melalui metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda untuk memecahkan masalah penelitian dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ . Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hazlina Safitri dan Suwitho (2015) menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu: variabel independen yang digunakan adalah *size* dan *growth* yang menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kebijakan dividen.

Perbedaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu hanya *size* dan *growth*, sedangkan pada peneliti sekarang menambah variabel independen lagi, yaitu kebijakan utang, profitabilitas, dan likuiditas.

- b. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periodel 2011-2013, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* periode 2012-2016.

#### 2.1.4 Pantow, Murni dan Trang (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, ROA, struktur modal terhadap nilai perusahaan yang tercatat pada Indeks LQ 45 periode penelitian yaitu tahun 2009-2013. Teknik pemilihan sampel pada penelitian ini adalah melalui metode *purposive sampling*. Dari kriteria sampel yang telah ditentukan didapatkan 20 perusahaan sebagai sampel penelitian. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mawar Sharon R. Pantow, Sri Murni dan Irvan Trang (2015) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ROA dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu pertumbuhan, ukuran perusahaan dan profitabilitas yang menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan.
- b. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu salah satunya menggunakan struktur modal, sedangkan peneliti sekarang menggunakan likuiditas untuk variabel independen tambahan.
- b. Teknik analisis pada penelitian terdahulu hanya menggunakan analisis regresi linear saja, sedangkan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi linear berganda dan uji interaksi (MRA).
- c. Penelitian terdahulu tidak menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi, sedangkan pada peneliti sekarang menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi hubungan kebijakan utang, profitabilitas, likuiditas, *size*, dan *growth* terhadap nilai perusahaan.
- d. Populasi yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah perusahaan-perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 BEI periode 2009-2013, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan populasi dari perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.

#### **2.1.5 Sumanti dan Mangantar (2015)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh antara kepemilikan manajerial, kebijakan utang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2008-2012. Pemilihan sampel pada penelitian ini adalah melalui metode *purposive sampling*. Dari kriteria sampel yang telah ditentukan didapatkan 13 perusahaan sebagai sampel. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur. Hasil penelitian

yang dilakukan oleh Jorenza Chiquita Sumanti dan Marjam Mangantar (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan utang dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial, kebijakan utang dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu: variabel independen yang digunakan yaitu kebijakan utang dan profitabilitas yang menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel independen tambahan yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah kepemilikan manajerial, sedangkan peneliti sekarang menambah variabel independen, yaitu likuiditas, *size*, dan *growth*.
- b. Teknik analisis pada penelitian terdahulu menggunakan analisis jalur, sedangkan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi linear berganda dan uji interaksi (MRA).
- c. Tambahan variabel pemoderasi yaitu kebijakan dividen pada penelitian sekarang, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel intervening.
- d. Populasi pada penelitian terdahulu adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2008-2012, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan populasi perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.

### 2.1.6 Nainggolan dan Listiadi (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendeskripsikan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *moderating*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property*, *real estate* dan *building construction* yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian 2009-2012. Pemilihan sampel pada penelitian ini adalah melalui metode *purposive sampling*. Dari kriteria sampel yang telah ditentukan didapatkan 48 sampel yang didapat dari jumlah perusahaan *property*, *real estate*, dan *building construction* yang terdaftar di BEI periode 2009-2012 sebanyak 57 perusahaan, kemudian perusahaan yang tidak *delisting* di BEI periode 2009-2012 berjumlah 54 perusahaan, serta perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode 2009-2012 ada 32 perusahaan, sehingga tersisa 12 yang sesuai dengan kriteria. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda *Moderated Regression Analysis*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Subaraman Desmon Asa Nainggolan dan Agung Listiadi (2014) menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara kebijakan utang dengan nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu kebijakan utang yang menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kebijakan dividen.



- b. Kesamaan sampel yang digunakan yaitu perusahaan *property* dan *real estate*.

Perbedaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu hanya kebijakan utang, sedangkan peneliti sekarang menambah variabel independen lagi, yaitu profitabilitas, likuiditas, *size*, dan *growth*.
- b. Teknik analisis pada penelitian terdahulu hanya menggunakan uji interaksi (MRA) sedangkan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi linear berganda dan uji interaksi (MRA).

#### **2.1.7 Martini dan Riharjo (2014)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah kebijakan utang dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel *moderating*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI selama periode 2008-2012. Pemilihan sampel pada penelitian ini adalah melalui metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *simple regression*, sedangkan untuk menguji pengaruh variabel pemoderasi terhadap hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen menggunakan *moderated regression analysis*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri Dwi Martini dan Ikhsan Budi Rahrjo (2014) menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara kebijakan utang dengan nilai

perusahaan, dan kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu: variabel independen yang digunakan yaitu kebijakan utang dan profitabilitas yang menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kebijakan dividen.

Perbedaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu hanya kebijakan dan profitabilitas, sedangkan pada peneliti sekarang menambah variabel independen lagi yaitu likuiditas, *size*, dan *growth*.
- b. Teknik analisis pada penelitian terdahulu menggunakan regresi sederhana, sedangkan peneliti sekarang menggunakan regresi berganda dan MRA.

#### **2.1.8 Hermuningsih (2013)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI 2006-2010. Pemilihan sampel pada penelitian ini adalah melalui metode *purposive sampling*. Dari kriteria sampel yang telah ditentukan didapatkan 150 perusahaan yang memenuhi kriteria. Penelitian ini mengaplikasikan pendekatan *Structural Equation Modelling* (SEM). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sri Hermuningsih (2013) menunjukkan bahwa pertama, variabel profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap

nilai perusahaan. Kedua, variabel struktur modal merupakan variabel intervening bagi *growth opportunity* dan tidak bagi profitabilitas.

Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu: variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan yang menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan

Perbedaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel independen tambahan yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah struktur modal, sedangkan pada peneliti sekarang menambah variabel independen, yaitu kebijakan utang, likuiditas, *size*, dan *growth*.
- b. Variabel tambahan untuk memoderasi hubungan antara variabel independen dengan dependen, pada penelitian terdahulu menggunakan variabel intervening yaitu struktur modal, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel moderasi yaitu kebijakan dividen.
- c. Populasi yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2006-2010, sedangkan penelitian sekarang menggunakan populasi perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.
- d. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian terdahulu menggunakan pendekatan SEM, sedangkan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi berganda dan MRA.

#### **2.1.9 Rompas (2013)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas terhadap nilai perusahaan baik secara simultan maupun

parsial. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN non-bank yang terdaftar di BEI periode 2007-2010. Pemilihan sampel pada penelitian ini adalah melalui metode *purposive sampling*. Dari kriteria sampel yang telah ditentukan didapatkan jumlah sampel sebanyak 10 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Gisela Prisilia Rompas (2013) menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio*, *Quick Ratio*, solvabilitas yang diukur dengan DAR, DER, rentabilitas yang diukur dengan *Gross Profit Margin* dan *Net Profit Margin* secara bersama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu: variabel independen yang digunakan yaitu likuiditas yang menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel independen rasio keuangan yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah likuiditas, rentabilitas dan solvabilitas.
- b. Variabel tambahan seperti variabel moderasi yaitu kebijakan dividen yang ditambahkan pada penelitian sekarang, sedangkan pada penelitian terdahulu tidak ada.
- c. Teknik analisis pada penelitian terdahulu hanya menggunakan analisis regresi linear berganda sedangkan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi linear berganda dan uji interaksi (MRA).
- d. Populasi yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah perusahaan BUMN non-bank yang terdaftar di BEI periode 2007-2010, sedangkan

penelitian sekarang menggunakan populasi perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.

#### **2.1.10 Dewi dan Wirajaya (2013)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan di BEI periode 2009-2011. Populasi dalam penelitian ini adalah industri manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2009-2011. Pemilihan sampel pada penelitian ini adalah melalui metode *purposive sampling*. Dari kriteria sampel yang telah ditentukan didapatkan 71 perusahaan manufaktur yang sesuai dengan kriteria. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013) menunjukkan bahwa 1) struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, 2) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, 3) ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu: variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan yang menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel independen tambahan yang digunakan oleh peneliti terdahulu hanya struktur modal, sedangkan pada penelitian sekarang ditambahkan variabel independen, yaitu kebijakan utang, likuiditas dan *growth*.

- b. Variabel tambahan yaitu variabel moderasi yang ditambahkan pada penelitian sekarang, sedangkan pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi.
- c. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2009-2011, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan populasi perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.
- d. Teknik analisis pada penelitian terdahulu hanya menggunakan analisis regresi linear berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi linear berganda dan uji interaksi (MRA).

#### **2.1.11 Nurhayati (2013)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan sektor non jasa. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan di sektor non jasa yang terdaftar di BEI periode 2007-2010. Pemilihan sampel pada penelitian ini adalah melalui metode *purposive sampling*. Dari kriteria sampel yang telah ditentukan didapatkan 37 perusahaan selama 4 tahun, sehingga diperoleh jumlah sampel sebesar 148 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mafiatun Nurhayati (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tetapi signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas perusahaan memiliki koefisien negatif. Profitabilitas perusahaan berhubungan positif dan signifikan

terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu: variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan yang menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan

Perbedaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu hanya profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan, sedangkan peneliti sekarang menambah variabel independen lagi, yaitu kebijakan utang dan *growth*.
- b. Kebijakan dividen pada penelitian terdahulu digunakan sebagai variabel intervening, sedangkan pada penelitian sekarang digunakan sebagai variabel moderasi.
- c. Populasi yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah perusahaan di sektor non jasa yang terdaftar di BEI periode 2007-2010, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan populasi perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.
- d. Teknik analisis pada penelitian terdahulu menggunakan analisis jalur sedangkan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi linear berganda dan uji interaksi (MRA).

### 2.1.12 Mardiyati, Ahmad dan Putri (2012)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, kebijakan utang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2010. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2010. Pemilihan sampel pada penelitian ini adalah melalui metode *purposive sampling*. Dari kriteria sampel yang telah ditentukan didapatkan 78 sampel yang sesuai dengan kriteria. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad dan Ria Putri (2012) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan utang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu: variabel independen yang digunakan yaitu kebijakan utang dan profitabilitas yang menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah kebijakan utang dan profitabilitas, sedangkan peneliti sekarang menambah variabel independen lagi, yaitu likuiditas, *size*, dan *growth*.
- b. Kebijakan dividen pada penelitian terdahulu digunakan sebagai variabel independen, sedangkan pada penelitian sekarang digunakan sebagai variabel moderasi.



- c. Variabel tambahan yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah variabel control yaitu kepemilikan manajerial, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel moderasi yaitu kebijakan dividen.
- d. Teknik analisis pada penelitian terdahulu hanya menggunakan analisis regresi linear berganda sedangkan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi linear berganda dan uji interaksi (MRA).

#### **2.1.13 Sukirni (2012)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. Pemilihan sampel pada penelitian ini adalah melalui metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dwi Sukirni (2012) menunjukkan bahwa (1) kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, (2) kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, (3) kebijakan dividen tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (4) kebijakan utang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, (5) kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan utang bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu: variabel independen yang digunakan yaitu kebijakan utang yang menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan

Perbedaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Kebijakan dividen pada penelitian terdahulu digunakan sebagai variabel independen, sedangkan pada penelitian sekarang digunakan sebagai variabel moderasi.
- b. Variabel tambahan yang digunakan pada penelitian sekarang yaitu menggunakan variabel moderasi kebijakan dividen.
- c. Teknik analisis pada penelitian terdahulu menggunakan analisis deskriptif dan analisis regresi linear berganda sedangkan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi linear berganda dan uji interaksi (MRA).

#### **2.1.14 Efni, Hadiwidjojo, Salim dan Rahayu (2012)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi dan mengukur kontribusi pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen yang dimediasi oleh risiko pada sektor *property* dan *real estate* di BEI. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *property* dan *real estate* di BEI sebanyak 31 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai anggota populasi penelitian.. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yulia Efni, Djumilah Hadiwidjojo, Ubud Salim dan Mintarti Rahayu (2012) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan namun tidak berpengaruh terhadap risiko perusahaan, keputusan pendanaan hanya berpengaruh terhadap nilai perusahaan

bila keputusan pendanaan mampu menurunkan risiko perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui risiko perusahaan.

Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu kebijakan utang yang menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan.
- b. Populasi yang digunakan, yaitu perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI.

Perbedaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Kebijakan dividen pada penelitian terdahulu digunakan sebagai variabel independen, sedangkan pada penelitian sekarang digunakan sebagai variabel moderasi.
- b. Variabel moderasi yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah risiko perusahaan, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan kebijakan dividen.
- c. Teknik analisis pada penelitian terdahulu hanya menggunakan analisis jalur sedangkan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi linear berganda dan uji interaksi (MRA).

#### **2.1.15 Fenandar dan Raharja (2012)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Populasi dalam penelitian ini

adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2010. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan berbagai kriteria. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 530 perusahaan, namun yang sesuai dengan kriteria hanya 94 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda yang meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Gany Ibrahim Fenandar dan Surya Raharja (2012) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu: teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda yang digunakan oleh penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang.

Perbedaan antara penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu:

- a. Kebijakan dividen pada penelitian terdahulu digunakan sebagai variabel independen, sedangkan pada penelitian sekarang digunakan sebagai variabel moderasi.
- b. Variabel tambahan yang digunakan pada penelitian sekarang yaitu variabel moderasi kebijakan dividen, sedangkan pada penelitian terdahulu tidak ada variabel moderasi.

- c. Teknik analisis pada penelitian terdahulu hanya menggunakan analisis regresi linear berganda sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis tambahan yaitu uji interaksi (MRA).
- d. Populasi yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.



**Tabel 2.1**  
**MATRIKS PENELITIAN TERDAHULU**

No	Nama peneliti (tahun)	DPR	DER	ROE	SIZE	GROWTH	CR
1	Pratiwi dan Mertha (2017)		S+	TS			
2	Mayarina dan Mildawati (2017)			S+			TS
3	Safitri dan Suwitho (2015)	S+			TS+	TS+	
4	Pantow, Murni dan Trang (2015)			S	TS	TS	
5	Sumanti dan Mangantar (2015)	TS	TS	S			
6	Nainggolan dan Listiadi (2014)		TS				
7	Martini dan Riharjo (2014)		S	S			
8	Hermuningsih (2013)			S		S	
9	Rompas (2013)						S
10	Dewi dan Wirajaya (2013)			S	TS		
11	Nurhayati (2013)	TS		S	S		TS
12	Mardiyati, Ahmad dan Putri (2012)	TS	TS	S			
13	Sukirni (2012)	TS	S				
14	Efni, Hadiwidjojo, Salim dan Rahayu (2012)	TS					
15	Fenandar dan Raharja (2012)	S					

Sumber: Data diolah sendiri

Keterangan :

S+ : berpengaruh signifikan positif

S : berpengaruh signifikan

TS+ : berpengaruh tidak signifikan positif

TS : berpengaruh tidak signifikan

## 2.2. Landasan Teori

### 2.2.1. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) melakukan suatu penelitian tentang teori keagenan dan menyatakan bahwa hubungan keagenan sebagai hubungan antara pemilik yang menggunakan jasa manajer untuk menjalankan usaha. Kerjasama dan penyatuan kepentingan antara manajemen dengan pemilik sangat penting dilakukan dalam rangka untuk mencapai tujuan suatu perusahaan. Namun dalam kenyataannya manajemen seringkali bertindak untuk kepentingannya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemilik karena manajemen dianggap lebih mengetahui kondisi perusahaan dibandingkan pemilik. Hal ini akan menimbulkan adanya masalah agensi sehingga dibutuhkan pengawasan dari pihak luar.

Teori agensi memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Pertentangan kepentingan ini dapat menimbulkan permasalahan dalam *agency theory* yang dikenal dengan *asimetric information*, yaitu manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) (Husnan dan Enny, 2012:276). Artinya terdapat ketidakseimbangan informasi karena pihak agen berada pada posisi yang memiliki informasi lebih banyak tentang perusahaan. Ada kecenderungan manajer ingin menahan sumber daya sehingga mempunyai *control* atas sumber daya tersebut. Utang dianggap sebagai salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan. Jika perusahaan menggunakan utang, maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas perusahaan untuk membayar bunga. Pengambilan keputusan

tentang pendanaan yang bersumber dari utang harus berhati-hati karena akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Dalam komposisi tertentu, utang dapat meningkatkan produktivitas perusahaan sehingga akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham.

### **2.2.2. Teori Signalling**

Teori ini pertama kali oleh Bhattacharya (1979). Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Brigham dan Houston (2011:184) menjelaskan bahwa sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Asumsinya adalah jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dan ingin supaya saham meningkat, manajer akan mengkomunikasikannya kepada investor. Manajer bisa menggunakan utang yang lebih banyak sebagai sinyal perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa depan. Teori sinyal ini menjelaskan bahwa perusahaan yang berkinerja baik terdorong untuk memberikan sinyal pada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang memiliki prospek yang baik dan buruk. Kebijakan utang suatu perusahaan dapat digunakan sebagai sinyal untuk membedakan perusahaan baik dan buruk. Brigham dan Houston (2011:164) menjelaskan bahwa peningkatan utang diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon positif oleh pasar.



Pembagian dividen juga dapat digunakan sebagai sinyal bagi investor dalam menilai suatu perusahaan. Kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan (Brigham dan Houston, 2011:184). Artinya, pembayaran dividen yang tinggi merupakan sinyal positif yang mengindikasikan prospek perusahaan yang menguntungkan.

### **2.2.3. Nilai Perusahaan**

Wahyudi, Nurlela dan Ishaluddin (2008) dalam Kusumadilaga (2010:58) menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran yang maksimal bagi pemegang saham apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan (Nurlela dan Ishaluddin, 2008 dalam Kusumadilaga, 2010:58). Dalam penelitian ini nilai perusahaan diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV), dimana nilai perusahaan dapat dilihat dari besarnya harga pasar terhadap harga bukunya. PBV digunakan untuk menilai apakah suatu perusahaan itu memiliki masa depan yang bagus untuk berinvestasi. PBV (rasio harga terhadap nilai buku) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku suatu perusahaan.

### **2.2.4. Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah mencakup keputusan tentang apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan (Kamaludin, 2011:329). Apabila perusahaan memilih untuk

membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi tingkat sumber dana internal. Namun sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

*Dividend Payout ratio* (DPR) mencerminkan kebijakan dividen dari manajemen perusahaan tentang besarnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham. Munawir (2010:236) menjelaskan bahwa DPR mengukur bagian laba yang diperoleh untuk per lembar saham umum yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen. Oleh karena itu bisa disimpulkan bahwa DPR merupakan rasio pendapatan yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen, dimana perhitungannya dengan cara membagi dividen per lembar sama (DPS) dengan pendapatan per lembar saham (EPS).

#### **2.2.5. Kebijakan Utang**

Kebijakan utang merupakan suatu kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk mendanai operasi perusahaan dengan menggunakan utang keuangan (*financial leverage*). *Leverage* keuangan merupakan praktik pendanaan sebagian aset perusahaan dengan sekuritas yang menanggung beban pengembalian tetap dengan harapan bisa meningkatkan pengembalian akhir bagi para pemegang saham (Keown *et al.*, 2010:121). Kebijakan utang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui utang dengan pendanaan melalui ekuitas.

#### **2.2.6. Profitabilitas**

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Sartono,

2010:122). Martono dan Harjito (2010:18) menambahkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Oleh karena itu, profitabilitas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi (Kasmir, 2015). Semakin baik kinerja manajemen perusahaan maka akan semakin besar profitabilitas yang dimiliki perusahaan dan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan juga akan meningkat. Tingkat laba yang diperoleh perusahaan menunjukkan tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Rasio profitabilitas ini diproksikan dengan *return on equity* (ROE). ROE merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas terhadap pemegang saham.

#### **2.2.7. Likuiditas**

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Kasmir, 2015). Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Likuiditas yang tinggi akan mempengaruhi investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan sehingga permintaan saham perusahaan akan meningkat dan akan menyebabkan harganya akan naik. Martono dan Harjito (2010:18) mengemukakan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan (finansial) jangka pendek atau yang segera dipenuhi. Pentingnya likuiditas dapat

dilihat dengan cara mempertimbangkan dampak yang berasal dari ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya akan mengarah pada penjualan investasi dan aset lain yang dipaksakan, dan kemungkinan akan mengarah pada kebangkrutan (Subramanyam dan Wild, 2010:241). Namun, jika perusahaan mampu membayar utang-utangnya secara tepat waktu, maka perusahaan tersebut bisa dikatakan berada pada kondisi yang likuid dan memiliki aset lancar yang lebih besar dibanding utangnya. Rasio likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *current ratio* (CR). CR dapat digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban yang harus segera dipenuhi (liabilitas jangka pendek).

#### 2.2.8. *Size*

Menurut Madura (2007:86), hipotesis mengenai ukuran perusahaan didasarkan pada asumsi bahwa perusahaan besar secara positif lebih sensitif terhadap peraturan pajak, peraturan mentransfer kekayaan oleh pemerintah, subsidivitas politis perusahaan bervariasi dengan ukurannya, sehingga perusahaan besar cenderung untuk mengadopsi prosedur akuntansi yang dapat menanggukkan laba yang dilaporkan. Ukuran perusahaan bisa dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, maka pihak manajemen akan lebih leluasa dalam mempergunakan aset tersebut. Kebebasan yang dimiliki oleh manajemen ini sebanding dengan adanya kekhawatiran oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dilihat dari sisi pemilik perusahaan. Namun, jika dilihat dari sisi manajemen hal tersebut akan

memudahkan manajemen dalam mengendalikan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

### **2.2.9. Growth**

Menurut Kasmir (2008:114-115) rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Tingkat kesempatan bertumbuh suatu perusahaan yang semakin cepat akan mengidentifikasi bahwa perusahaan tersebut sedang mengadakan ekspansi. Dengan demikian, ketika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi dan semakin meningkat maka mengisyaratkan adanya kebutuhan pendanaan yang tinggi pula. Kenyataan tersebut mendorong perusahaan untuk lebih meningkatkan penggunaan utang untuk memenuhi pendanaan tersebut, sehingga terdapat keterkaitan antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan utang perusahaan.

### **2.2.10. Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan dalam mengembangkan usahanya melakukan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan modal. Salah satu kebijakan yang diambil adalah dengan menggunakan dana eksternal (utang). Penambahan utang dapat memberikan sinyal positif, karena diartikan investor sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya di masa yang akan datang. Ellili (2011) menyatakan bahwa meskipun dapat meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan, peningkatan utang merupakan sinyal positif di pasar yang menunjukkan kekuatan

manajer dalam menghasilkan keuntungan yang cukup untuk membayar bunga maupun kewajibannya.

Tingkat utang yang tinggi akan meningkatkan risiko *financial distress* berupa kebangkrutan yang akan mengancam posisi manajemen. Dengan demikian manajer akan berhati-hati dalam penggunaan utang. Maka keuntungan yang diinginkan oleh suatu perusahaan akan tercapai. Jadi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan tinggi, sehingga hal ini menunjukkan bahwa peningkatan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Pratiwi dan Mertha (2017), Martini dan Riharjo (2014) serta Sukirni (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan utang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pada penelitian Sumanti dan Mangantar (2015), Nainggolan dan Listiadi (2014) serta Mardiyati, Ahmad dan Putri (2012) menunjukkan bahwa kebijakan utang memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **2.2.11. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Rasio profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Sartono, 2010:122). Profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek masa depan perusahaan yang baik sehingga akan menarik minat investor untuk berinvestasi yang nantinya akan menaikkan harga saham perusahaan sehingga akan menaikkan nilai perusahaan juga. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai

komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi (Kasmir, 2015).

Profitabilitas yang tinggi akan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya, sehingga akan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Proksi yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah ROE (*Return on equity*) yang merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas terhadap pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan Mertha (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan pada penelitian Mayarina dan Mildawati (2017); Pantow, Murni dan Trang (2015), Sumanti dan Mangantar (2015), Martini dan Riharjo (2014), Hermuningsih (2013), Dewi dan Wirajaya (2013), Nurhayati (2013); Mardiyati, Ahmad dan Putri (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

#### **2.2.12. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Kasmir, 2015). Martono dan Harjito (2010:18) mengemukakan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan (finansial) jangka pendek atau yang segera dipenuhi. Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang berjangka pendek tepat pada waktunya.

Tingkat likuiditas yang tinggi memperkecil kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada kreditur dan berlaku pula sebaliknya. Tinggi rendahnya rasio ini akan mempengaruhi investor untuk menginvestasikan dananya. Likuiditas yang tinggi akan mempengaruhi investor untuk berinvestasi pada perusahaan sehingga permintaan saham perusahaan akan meningkat sehingga harga juga akan naik.

Pada satu sisi, likuiditas yang tinggi merupakan keamanan bagi suatu perusahaan atas kewajiban jangka pendek yang dimiliki, namun di sisi lain likuiditas yang terlalu tinggi merupakan suatu hal yang tidak produktif karena rawan terhadap penyimpangan penggunaan dana yang ada. Selain itu, likuiditas yang tinggi dapat disebabkan oleh adanya piutang dan persediaan, yang tentunya tidak dapat digunakan untuk membayar kewajiban secara cepat. Di Indonesia, khususnya untuk perusahaan *property* dan *real estate* memiliki persediaan besar dalam bentuk unit apartemen, rumah, perkantoran maupun tanah proyek-proyek dalam penyelesaian. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak menjadi prioritas pengambilan keputusan investor untuk menanamkan modal di suatu perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Mayarina dan Mildawati (2017) serta Nurhayati (2013) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pada penelitian Rompas (2013) menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **2.2.13. Pengaruh *Size* terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Wedari (2006) dalam Eka (2010) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan



memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi. Sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah. Ukuran perusahaan bisa dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, maka pihak manajemen akan lebih leluasa dalam mempergunakan aset tersebut. Kebebasan yang dimiliki oleh manajemen ini sebanding dengan adanya kekhawatiran oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dilihat dari sisi pemilik perusahaan. Namun, jika dilihat dari sisi manajemen hal tersebut akan memudahkan manajemen dalam mengendalikan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi untuk mengukur kinerja suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan memiliki komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan membayar lebih mahal untuk bisa mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut. Nurhayati (2013) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *size* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan dalam penelitian Safitri dan Suwitho (2015); Pantow, dkk (2015) serta Dewi dan Wirajaya (2013) memperlihatkan bahwa *size* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### 2.2.14. Pengaruh *Growth* terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) merupakan dampak atas arus dana suatu perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh penambahan atau penurunan volume usaha (Helfert, 1997 dalam Amran, 2010). Tingkat kesempatan bertumbuh suatu perusahaan yang semakin cepat akan mengidentifikasi bahwa perusahaan tersebut sedang mengadakan ekspansi. Dengan demikian, ketika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi dan semakin meningkat maka mengisyaratkan adanya kebutuhan pendanaan yang tinggi pula. Kenyataan tersebut mendorong perusahaan untuk lebih meningkatkan penggunaan utang untuk memenuhi pendanaan tersebut, sehingga terdapat keterkaitan antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan utang perusahaan.

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi pula biaya yang diperlukan untuk investasi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang berkembang. Laba yang diperoleh oleh perusahaan ada saatnya untuk diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan dan ada saatnya untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tersebut tinggi, maka harga saham akan cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga akan tinggi. Penelitian Safitri dan Suwitho (2015) serta Pantow, dkk (2013) menunjukkan bahwa *growth* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada

penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **2.2.15. Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan**

Tingkat utang yang tinggi akan meningkatkan risiko *financial distress* berupa kebangkrutan yang akan mengancam posisi manajemen. Dengan demikian, manajer akan berhati-hati dalam penggunaan utang. Maka keuntungan yang diinginkan oleh suatu perusahaan akan tercapai. Jadi, dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan tinggi, sehingga hal ini menunjukkan bahwa peningkatan utang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel moderasi terhadap hubungan antara kebijakan utang dengan nilai perusahaan adalah kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Perusahaan harus menentukan kebijakan dividen yang optimal untuk memaksimalkan harga saham untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pengambilan keputusan tentang kebijakan utang akan berpengaruh terhadap kesehatan keuangan perusahaan yang akan memperkecil risiko keuangan perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan bahwa peningkatan rasio utang akan meningkatkan sumber pendanaan yang dimiliki perusahaan sehingga dana untuk pembayaran dividen juga akan semakin besar. Jadi penggunaan utang sebagai sumber pendanaan akan dibatasi. Sementara itu kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen akan mengurangi aliran kas bebas suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk berinvestasi. Sehingga hal ini akan memaksa manajer untuk meningkatkan pendanaan internal untuk membiayai investasi. Hartini (lihat Mahendra *et al*, 2012) menjelaskan bahwa

terdapat hubungan antara nilai pembayaran dengan pembayaran dividen, arus kas bersih, *leverage* (utang) dan EPS. Penelitian Pratiwi dan Mertha (2017) serta Martini dan Raharjo (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan kebijakan utang dengan nilai perusahaan.

#### **2.2.16. Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan**

Kemampuan suatu perusahaan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel moderasi terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan adalah jika laba perusahaan tinggi, maka kemampuan perusahaan dalam membayar dividen juga akan tinggi. Profitabilitas yang tinggi serta kebijakan dividen yang optimal mampu mencerminkan prospek perusahaan yang bagus sehingga dapat menaikkan harga saham serta meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan teori signal dalam Mamduh (2014) pasar cenderung menginterpretasikan pembayaran dividen sebagai sinyal tentang prospek cerah perusahaan di masa depan sehingga dengan pembayaran dividen kepada pemegang saham, laba yang diperoleh perusahaan, diprediksikan oleh investor akan berlanjut atau bahkan akan semakin baik. Perusahaan yang membayar dividen tinggi sudah tentu harga sahamnya juga akan tinggi. Hal itu disebabkan oleh perusahaan dengan tingkat kemampuan laba tinggi dan prospek ke depan yang cerah yang akan mampu membagikan dividen. Oleh karena nilai perusahaan dicerminkan dengan harga saham, maka pembayaran dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan juga. Jika perusahaan mengumumkan peningkatan dividen pada saat laba tinggi maka investor akan menganggap kondisi perusahaan saat ini dan yang akan datang relatif baik serta

akan memperkuat posisi perusahaan di mata investor di pasar modal. Anggapan baik ini akan menaikkan harga saham dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pembagian dividen di Indonesia dibayar dari seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan, kecuali ditentukan lain dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Penelitian Mayarina dan Mildawati (2017) serta Martini dan Riharjo (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

#### **2.2.17. Kebijakan Dividen terhadap Likuiditas dan Nilai Perusahaan**

Pembayaran dividen merupakan praktik yang dilakukan oleh pihak manajemen yang mencakup besarnya rupiah, pola distribusi kas kepada pemegang saham (Gumanti, 2013). Artinya, pembayaran dividen merupakan kas keluar perusahaan dan pembayaran dividen merupakan kewajiban jangka pendek perusahaan dalam posisi likuiditas. Likuiditas perusahaan yang baik dinilai dari perusahaan yang mampu merealisasikan nonkas menjadi kas. Jika perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang likuid. Dengan demikian, perusahaan yang membayarkan dividen adalah perusahaan yang mampu menyeimbangkan kas perusahaan dalam aktifitas pendanaannya demi menjaga likuiditas.

Pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel moderasi terhadap likuiditas dan nilai perusahaan dimana kebijakan dividen akan memperkuat atau bahkan memperlemah pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat likuiditas tinggi dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat likuiditas

rendah (Mahendra, 2011). Likuiditas yang tinggi merupakan keamanan bagi perusahaan atas kewajiban jangka pendeknya, namun di sisi lain likuiditas yang terlalu besar menjadikan hal yang tidak produktif karena rawan penyimpangan penggunaan dana yang ada, namun hal itu dapat diminimalisir atau dihilangkan jika tidak membayarkan dividen dalam jumlah yang besar dengan harapan agar perusahaan dapat memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian serta memiliki fleksibilitas keuangan. Lestari (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen memoderasi positif pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

#### **2.2.18. Kebijakan Dividen terhadap *Size* dan Nilai Perusahaan**

*Size* perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan. Pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel moderasi terhadap *size* dan nilai perusahaan adalah jika perusahaan memiliki total aset yang besar, manajemen perusahaan akan lebih leluasa dalam mempergunakan aset perusahaan. total aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai pada tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif stabil dan mampu menghasilkan laba. Perusahaan dengan ukuran besar akan lebih mudah masuk ke pasar modal sehingga dengan kesempatan tersebut perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham. Hal ini akan menjadi sinyal positif bagi pasar dimana investor akan cenderung berinvestasi pada perusahaan besar dan kemampuan menghasilkan laba baik. Hal ini akan direspon dengan peningkatan harga saham dan peningkatan nilai

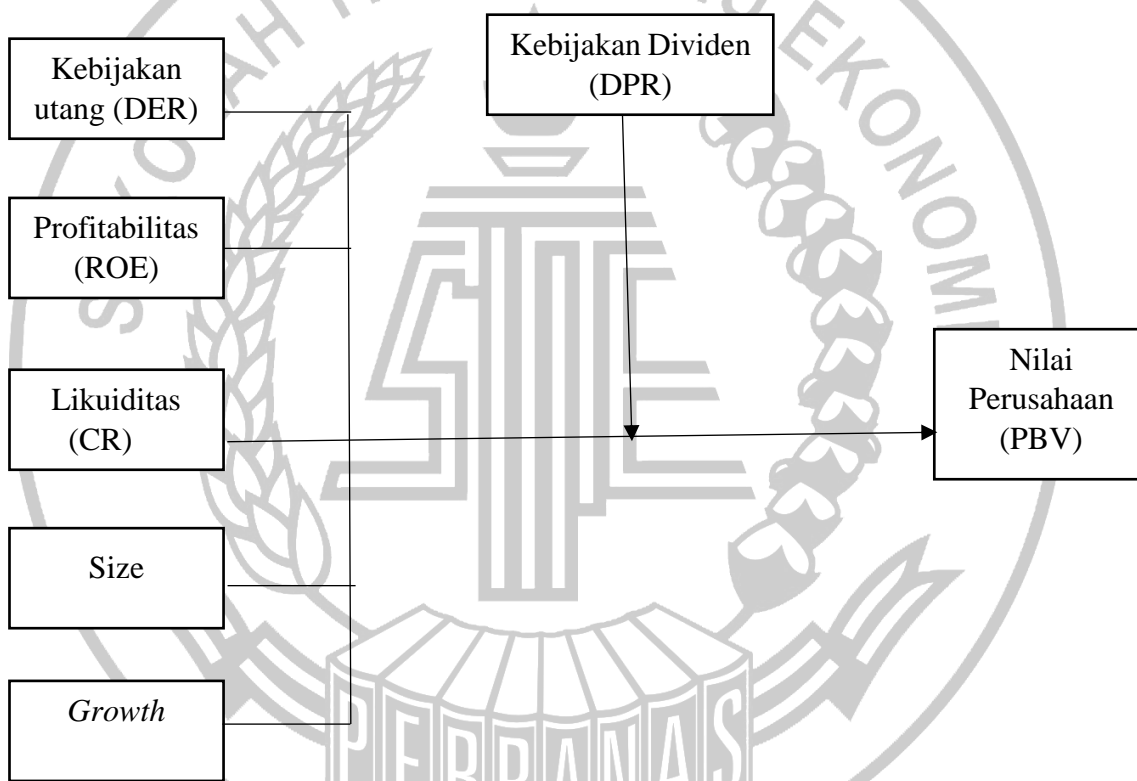
perusahaan. Penelitian Safitri dan Suwitho (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara *size* dengan nilai perusahaan.

### **2.2.19. Kebijakan Dividen terhadap *Growth* dan Nilai Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sedang berkembang. Jika investasi dilakukan secara tepat, maka perusahaan akan mendatangkan laba di masa depan. Laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan ada saatnya diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan dan ada saatnya untuk dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Besarnya dividen tersebut akan mempengaruhi harga saham. Jika dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham juga akan cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga akan tinggi, dan jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan akan rendah. Kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan besarnya laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Kemampuan suatu perusahaan dalam membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Jika laba yang dihasilkan tinggi, maka dividen yang dibayarkan juga akan tinggi, sehingga dengan dividen yang tinggi tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen ini sangat penting bagi perusahaan karena pembayaran dividen mungkin akan mempengaruhi nilai perusahaan dan laba ditahan biasanya merupakan sumber internal perusahaan untuk pertumbuhannya. Penelitian Safitri dan Suwitho (2015) menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan *growth* dengan nilai perusahaan.

### 2.3. Kerangka Pemikiran

Ada lima variabel independen yang digunakan yaitu kebijakan utang, profitabilitas, likuiditas, *size*, dan *growth*, serta satu variabel dependen yaitu nilai perusahaan, dimana hubungan dari masing-masing variabel independen dengan variabel dependen akan dimoderasi oleh variabel *moderating* yaitu kebijakan dividen. Kerangka pemikiran terlihat pada gambar 2.3.



Sumber: Teori yang dikembangkan untuk penelitian

**Gambar 2.3**  
**KERANGKA PEMIKIRAN**



#### 2.4. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan kerangka pemikiran, maka hipotesis yang dapat dibentuk adalah:

- H<sub>1</sub>: Kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H<sub>3</sub>: Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H<sub>4</sub>: *Size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H<sub>5</sub>: *Growth* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H<sub>6</sub>: Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara kebijakan utang dengan nilai perusahaan
- H<sub>7</sub>: Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan
- H<sub>8</sub>: Kebijakan Dividen mampu memoderasi hubungan antara likuiditas dengan nilai perusahaan
- H<sub>9</sub>: Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara *size* dengan nilai perusahaan
- H<sub>10</sub>: Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara *growth* dengan nilai perusahaan.