



**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN  
PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI  
VARIABEL MODERASI  
(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang  
Terdaftar di BEI Periode 2012-2016)**

**SKRIPSI**

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh  
**Liana Dwi Aryani**  
**7311414003**

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG**

**2018**

## PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini disetujui oleh pembimbing untuk diajukan ke sidang ujian skripsi pada:

Hari : Senin

Tanggal : 28 Mei 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Rini Setyo Wistrastuti, S.E., M.M.

NIP. 197610072006042002

Pembimbing

Andri Wijayanto, S.E., M.M.

NIP. 198306172008121003

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**PENGESAHAN KELULUSAN**

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : *Rabu*

Tanggal : *27 Juni 2018*

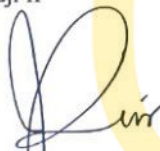
Penguji I



Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.

NIP. 197001062008121001

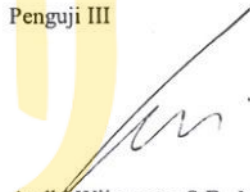
Penguji II



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.

NIP. 197810072006042002

Penguji III




Andhi Wijayanto, S.E., M.M.

NIP. 198306172008121003

Mengetahui,  
Dekan Fakultas Ekonomi

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG



  
Drs. Heri Yanto, M. B. A., Ph. D

NIP. 196307181987021001

## PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Liana Dwi Aryani

NIM : 7311414003

Tempat, Tanggal Lahir : Blora, 5 Agustus 1996

Alamat : Ds. Sambong RT 02/RW 01, Kecamatan  
Sambong, Kabupaten Blora

menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, Mei 2018



Liana Dwi Aryani

NIM 7311414003

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### MOTTO

*Waktu bagaikan pedang. Jika engkau tidak memanfaatkannya dengan baik (untuk memotong), maka ia akan memanfaatkanmu (dipotong).*

(HR. Muslim)

*Sesuatu yang belum dikerjakan seringkali tampak mustahil, kita baru yakin kalau kita telah berhasil melakukannya dengan baik.*

(Evelyn Underhill)

### PERSEMBAHAN

Karya ini saya persembahkan untuk:

1. Kedua orang tuaku tercinta, kakak, dan adik-adikku tersayang atas segala doa, dukungan, dorongan, motivasi, pengorbanan, serta kasih sayang yang tiada henti diberikan untuk saya.
2. Almamater Unnes

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## PRAKATA

Puji syukur kehadiran Allah Yang Maha Esa atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis mampu menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul “Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016)”.

Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan program studi strata satu (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi tidak akan selesai tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak yang telah membantu dan membimbing penulisan skripsi, untuk itu penulis menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum., Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk memperoleh pendidikan di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, M. B. A., Ph.D, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin penelitian serta arahan dan motivasi selama menjalankan studi dan penyusunan skripsi.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Negeri Semarang yang telah memberikan izin untuk melakukan penelitian dalam penyusunan skripsi.

4. Andhi Wijayanto, S.E., M.M., Dosen pembimbing yang telah memberikan arahan, bimbingan, dukungan dan motivasi kepada penulis selama penyusunan skripsi.
5. Dr. Wahyono, M.M., Dosen Wali yang telah memberikan arahan dan motivasi selama menjalankan studi dan penyusunan skripsi.
6. Seluruh dosen dan staf pengajar Jurusan Manajemen yang telah memberikan ilmu selama penulis menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
7. Segenap keluarga besar penulis yang telah memberi semangat, doa, dan dukungan kepada penulis selama penyusunan laporan.
8. Seluruh sahabat karib, yang telah memberikan arahan, bantuan, dukungan, dan motivasi kepada penulis selama penyusunan skripsi.
9. Teman-teman seperjuangan Jurusan Manajemen 2014 Universitas Negeri Semarang yang telah memotivasi dan menginspirasi dalam penyusunan skripsi.
10. Seluruh pihak yang telah membantu penulis dalam penyusunan skripsi yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Semoga Allah senantiasa selalu memberikan barakah disetiap langkah dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Semarang, Mei 2018

Penyusun

## SARI

**Aryani, Liana Dwi.** 2018. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016). Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Andhi Wijayanto, S.E., M.M.

**Kata Kunci : Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen**

Nilai perusahaan merupakan hal yang penting bagi perusahaan manufaktur karena dengan meningkatnya nilai perusahaan akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan manufaktur. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. Jumlah populasi dalam penelitian yaitu 144 perusahaan dengan jumlah sampel sebanyak 21 perusahaan yang telah diambil menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis yang dipakai dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linear berganda dan analisis regresi moderasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.

Kesimpulan dari penelitian ini yaitu pada saat ukuran perusahaan dan profitabilitas meningkat, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Saran yang dapat diberikan kepada investor, sebaiknya memperhatikan ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen ketika akan menanamkan modalnya di perusahaan agar investor tidak mengalami kerugian saat nilai perusahaan turun. Saran untuk manajemen perusahaan bahwa mereka harus mempertimbangkan ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, faktor internal dan eksternal lainnya yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.



## **ABSTRACT**

**Aryani, Liana Dwi.** 2018. *The Influence of Firm Size and Profitability on Firm Value with Dividend Policy as Moderation Variable (Study of Manufacturing Companies Listed on Indonesian Stock Exchange Period 2012-2016)*. Thesis. Management Department. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Andhi Wijayanto, S.E., M.M.

**Keywords :** *Firm Value, Firm Size, Profitability, Dividend Policy*

*Firm value is important to manufacture the companies, because the increase of firm value will increase shareholder prosperity, so that can be increase value of manufacturing companies. The purpose of this research is to determine the influence of firm size and profitability on firm value manufacturing with dividend policy as a moderating variable.*

*The population in this research is manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange (IDX) period 2012-2016. Total population in this research are 144 companies and 21 companies as the total sample by using purposive sampling technique.*

*The result of the research shows that firm size and profitability have a positive and significant effect on firm value. Dividend policy can't gives moderating effect of firm size and profitability on firm value in manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange (IDX) period 2012-2016.*

*The conclusion of this research are when firm size and profitability are increase, it will increasing firm value. Suggestions that can be given to investors is they should consider the firm size, profitability, and dividend policy when they will invest capital in companies, so that investors will not have financial loss when the firms value drops. It also suggested to companies management that they must consider about firm size, profitability, dividend policy, internal and external factors that can maximize the firm value.*

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

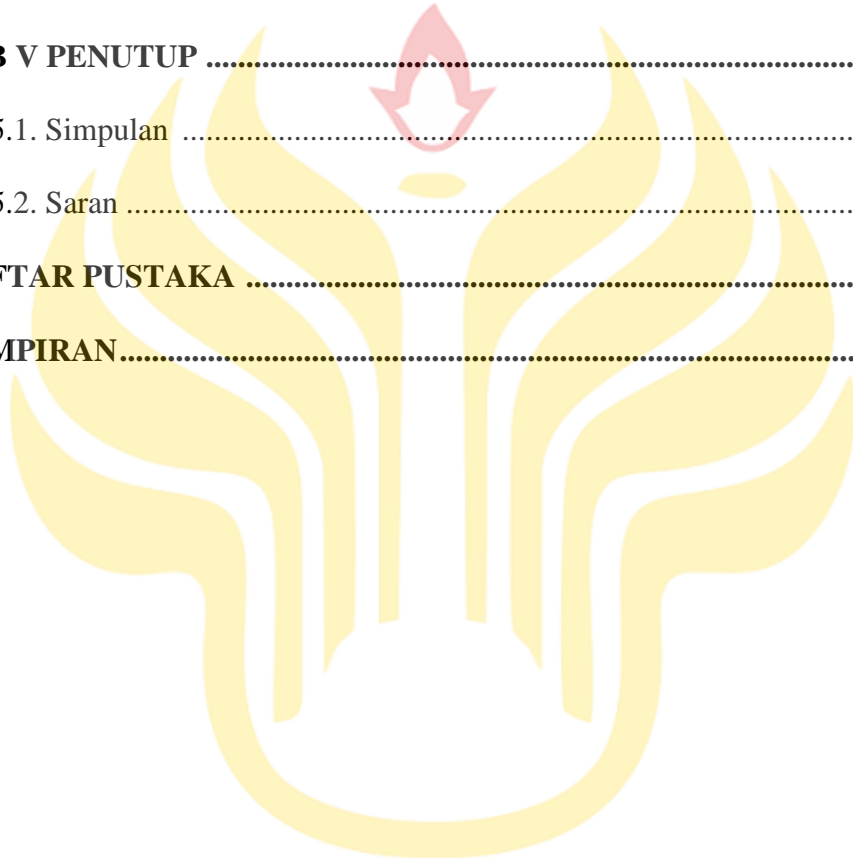
## DAFTAR ISI

|  |             |
|--|-------------|
| <b>HALAMAN JUDUL</b> .....                   | <b>i</b>    |
| <b>PERSETUJUAN PEMBIMBING</b> .....          | <b>ii</b>   |
| <b>PENGESAHAN KELULUSAN</b> .....            | <b>iii</b>  |
| <b>PERNYATAAN</b> .....                      | <b>iv</b>   |
| <b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN</b> .....           | <b>v</b>    |
| <b>PRAKATA</b> .....                         | <b>vi</b>   |
| <b>SARI</b> .....                            | <b>viii</b> |
| <b>ABSTRACT</b> .....                        | <b>ix</b>   |
| <b>DAFTAR ISI</b> .....                      | <b>x</b>    |
| <b>DAFTAR TABEL</b> .....                    | <b>xiv</b>  |
| <b>DAFTAR GAMBAR</b> .....                   | <b>xvi</b>  |
| <b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....                 | <b>xvii</b> |
| <b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....               | <b>1</b>    |
| 1.1. Latar Belakang Masalah Penelitian ..... | 1           |
| 1.2. Identifikasi Masalah .....              | 17          |
| 1.3. Cakupan Masalah .....                   | 18          |
| 1.4. Rumusan Masalah .....                   | 18          |
| 1.5. Tujuan Penelitian .....                 | 19          |
| 1.6. Manfaat Penelitian .....                | 20          |
| 1.7. Orisinalitas Penelitian .....           | 21          |

|  |           |
|--|-----------|
| <b>BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN .....</b>  | <b>22</b> |
| 2.1. Kajian Teori Utama ( <i>Grand Theory</i> ) .....  | 22        |
| 2.1.1. Teori Sinyal ( <i>Signalling Theory</i> ) .....   | 22        |
| 2.2. Kajian Variabel Penelitian .....  | 24        |
| 2.2.1. Nilai Perusahaan .....  | 24        |
| 2.2.2. Ukuran Perusahaan .....   | 26        |
| 2.2.3. Profitabilitas .....  | 29        |
| 2.2.4. Kebijakan Dividen .....   | 31        |
| 2.3. Kajian Penelitian Terdahulu .....   | 35        |
| 2.4. Kerangka Berpikir .....   | 40        |
| 2.4.1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan .....  | 40        |
| 2.4.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan .....   | 41        |
| 2.4.3. Pengaruh Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh<br>Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan ..... | 42        |
| 2.4.4. Pengaruh Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh<br>Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan .....    | 42        |
| 2.5. Hipotesis Penelitian .....  | 44        |
| <b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>   | <b>45</b> |
| 3.1. Jenis Data dan Desain Penelitian .....  | 45        |
| 3.2. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel .....   | 46        |
| 3.2.1. Populasi .....  | 46        |
| 3.2.2. Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel .....  | 46        |
| 3.3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....  | 48        |

|   |           |
|---|-----------|
| 3.3.1. Variabel Dependen .....  | 48        |
| 3.3.2. Variabel Independen .....  | 49        |
| 3.3.3. Variabel Moderasi .....  | 50        |
| 3.4. Teknik Pengumpulan Data .....  | 51        |
| 3.5. Teknik Pengolahan dan Analisis Data .....  | 52        |
| 3.5.1. Statistik Deskriptif .....   | 52        |
| 3.5.2. Uji Asumsi Klasik .....  | 52        |
| 3.5.3. Analisis Regresi Linear Berganda .....   | 56        |
| 3.5.4. Pengujian Hipotesis .....  | 57        |
| <b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>                                       | <b>60</b> |
| 4.1. Hasil Penelitian .....   | 60        |
| 4.1.1. Gambaran Objek Penelitian .....  | 60        |
| 4.1.2. Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian .....                            | 60        |
| 4.1.3. Pengujian Model Persamaan Regresi .....  | 64        |
| 4.1.3.1. Uji Asumsi Klasik .....  | 64        |
| 4.1.3.2. Uji <i>Goodness of Fit</i> .....   | 73        |
| 4.1.3.3. Pengujian Hipotesis .....  | 76        |
| 4.2. Pembahasan .....   | 84        |
| 4.2.1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada<br>Tahun 2012-2016 ..... | 84        |
| 4.2.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Tahun<br>2012-2016 .....    | 86        |

|   |            |
|---|------------|
| 4.2.3. Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Tahun 2012-2016 ..... | 88         |
| 4.2.4. Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Tahun 2012-2016 .....    | 90         |
| <b>BAB V PENUTUP .....</b>  | <b>94</b>  |
| 5.1. Simpulan .....   | 94         |
| 5.2. Saran .....  | 94         |
| <b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>   | <b>97</b>  |
| <b>LAMPIRAN.....</b>  | <b>103</b> |

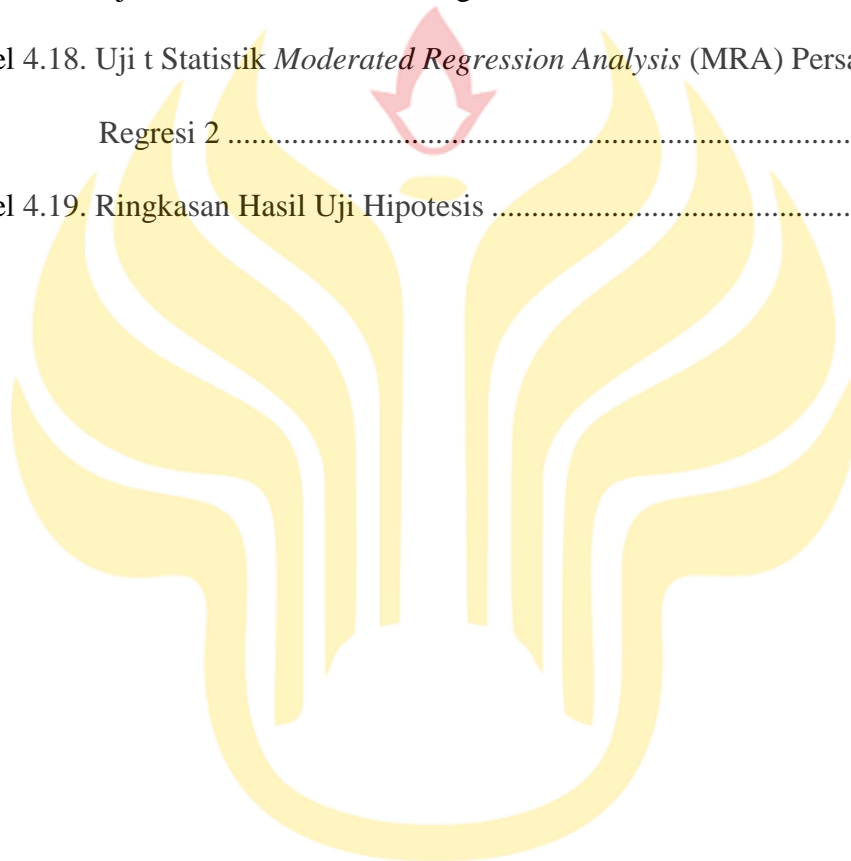


**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## DAFTAR TABEL

|   |    |
|---|----|
| Tabel 1.1. PDB Lapangan Usaha Tahun 2012-2016 .....   | 2  |
| Tabel 1.2. Rata-Rata PBV, SIZE, ROE, dan DPR Perusahaan Manufaktur<br>Periode 2012-2016 ..... | 6  |
| Tabel 1.3. <i>Research Gap</i> .....  | 7  |
| Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu .....   | 36 |
| Tabel 3.1. Kriteria Pemilihan Sampel .....  | 47 |
| Tabel 3.2. Ringkasan Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....                       | 51 |
| Tabel 3.3. Uji Durbin-Watson ( <i>DW Test</i> ) .....   | 55 |
| Tabel 4.1. Statistik Deskriptif .....   | 61 |
| Tabel 4.2. Uji Normalitas Data Persamaan Regresi 1 .....                                      | 65 |
| Tabel 4.3. Transformasi Uji Normalitas Data Persamaan Regresi 1 .....                         | 66 |
| Tabel 4.4. Uji Normalitas Data Persamaan Regresi 2 .....                                      | 67 |
| Tabel 4.5. Uji Multikolinearitas Persamaan Regresi 1 .....                                    | 68 |
| Tabel 4.6. Uji Multikolinearitas Persamaan Regresi 2 .....                                    | 68 |
| Tabel 4.7. Uji Autokorelasi Persamaan Regresi 1 .....   | 70 |
| Tabel 4.8. Uji Autokorelasi Persamaan Regresi 2 .....   | 70 |
| Tabel 4.9. Uji Heteroskedastisitas Persamaan Regresi 1 .....                                  | 72 |
| Tabel 4.10. Uji Heteroskedastisitas Persamaan Regresi 2 .....                                 | 72 |
| Tabel 4.11. Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) Persamaan Regresi 1 .....                         | 74 |
| Tabel 4.12. Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) Persamaan Regresi 2 .....                         | 74 |
| Tabel 4.13. Uji Signifikansi Simultan (Uji F) Persamaan Regresi 1 .....                       | 75 |

|   |    |
|---|----|
| Tabel 4.14. Uji Signifikansi Simultan (Uji F) Persamaan Regresi 2 .....                             | 76 |
| Tabel 4.15. Uji Regresi Linear Berganda Persamaan Regresi 1 .....                                   | 77 |
| Tabel 4.16. Uji <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA) Persamaan Regresi 2 ...                  | 78 |
| Tabel 4.17. Uji t Statistik Persamaan Regresi 1 .....   | 81 |
| Tabel 4.18. Uji t Statistik <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA) Persamaan<br>Regresi 2 ..... | 82 |
| Tabel 4.19. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis .....   | 83 |



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## DAFTAR GAMBAR

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| Gambar 1.1. Grafik PDB .....        | 4  |
| Gambar 2.1. Kerangka Berpikir ..... | 44 |



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG



## DAFTAR LAMPIRAN

|  |     |
|--|-----|
| Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sampel Penelitian .....  | 104 |
| Lampiran 2. Daftar Nilai PBV, SIZE, ROE, dan DPR Tahun 2012 .....                                      | 105 |
| Lampiran 3. Daftar Nilai PBV, SIZE, ROE, dan DPR Tahun 2013 .....                                      | 106 |
| Lampiran 4. Daftar Nilai PBV, SIZE, ROE, dan DPR Tahun 2014 .....                                      | 107 |
| Lampiran 5. Daftar Nilai PBV, SIZE, ROE, dan DPR Tahun 2015 .....                                      | 108 |
| Lampiran 6. Daftar Nilai PBV, SIZE, ROE, dan DPR Tahun 2016 .....                                      | 108 |
| Lampiran 7. Kurva dan Uji Normalitas per Variabel Sebelum Transformasi ...                             | 110 |
| Lampiran 8. Kurva dan Uji Normalitas per Variabel Setelah Transformasi<br>Logaritma Natural (LN) ..... | 113 |
| Lampiran 9. Transformasi Data Setelah Dilogaritma Natural Tahun 2012 .....                             | 116 |
| Lampiran 10. Transformasi Data Setelah Dilogaritma Natural Tahun 2013 .....                            | 117 |
| Lampiran 11. Transformasi Data Setelah Dilogaritma Natural Tahun 2014 .....                            | 118 |
| Lampiran 12. Transformasi Data Setelah Dilogaritma Natural Tahun 2015 .....                            | 119 |
| Lampiran 13. Transformasi Data Setelah Dilogaritma Natural Tahun 2016 .....                            | 120 |
| Lampiran 14. Hasil Pengujian .....   | 121 |

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah Penelitian**

Persaingan bisnis di Indonesia pada saat ini semakin pesat dengan banyaknya jumlah pengusaha, pendirian perusahaan baru, serta pembuatan bisnis baru yang membuat pemilik antar perusahaan melakukan persaingan secara ketat. Hal ini dilakukan untuk mencari keuntungan agar perusahaan tidak mengalami kebangkrutan. Berkembangnya suatu perusahaan dapat menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, sehingga perusahaan dapat mengelola keuangannya untuk memenuhi keperluan perusahaan. Adanya keberadaan dana dari investor akan memudahkan perusahaan dalam mencari sumber pendanaan, sehingga perusahaan masih dapat melanjutkan bisnisnya dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pada investor dengan pembagian dividen atas hasil yang diperoleh (Pratama & Wiksuana, 2016).

Perusahaan manufaktur merupakan salah satu perusahaan yang ada di Indonesia yang berada pada sektor industri. Sektor industri manufaktur ini berperan didalam perekonomian Indonesia yang ditandai dengan kontribusinya sejak tahun 1991 menempati peringkat pertama dalam pembentukan produk domestik bruto (PDB) (Microdata.bps.go.id, 2016). Perusahaan manufaktur yaitu perusahaan yang di dalamnya terjadi proses pengolahan dari bahan mentah menjadi barang jadi dan siap untuk dijual

atau dikonsumsi (www.sahamok.com, 2016). Banyaknya jumlah perusahaan manufaktur karena berhubungan langsung dengan daya beli masyarakat setiap hari. Perusahaan manufaktur mencerminkan pertumbuhan atau perkembangan ekonomi dan bisnis nasional dan merupakan perusahaan industri terbesar di Indonesia yang memiliki PDB tertinggi daripada perusahaan yang lain. PDB ini sebagai penilaian perekonomian Indonesia baik atau buruk dan menjadi tolak ukur kesejahteraan masyarakat (Microdata.bps.go.id, 2016). Hasil PDB dapat dilihat dari tabel 1.1 berikut:

**Tabel 1.1**  
**PDB Lapangan Usaha Tahun 2012-2016**

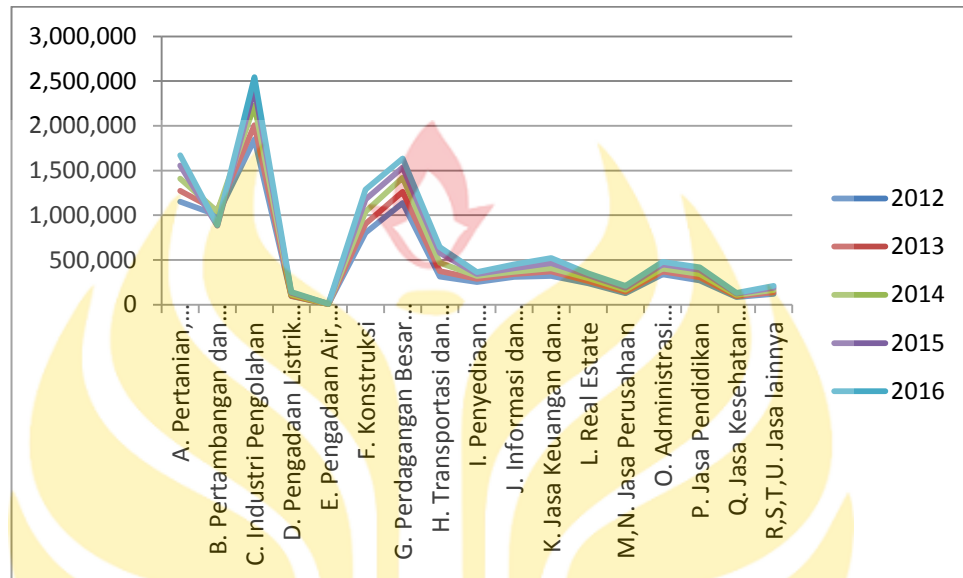
| PDB Lapangan Usaha (Seri 2010)                                     | Harga Berlaku                             |           |           |           |           |
|--|---|-----------|-----------|-----------|-----------|
|  | [Seri 2010] PDB Seri 2010 (Milyar Rupiah) |           |           |           |           |
|  | 2012                                      | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      |
|  | Tahunan                                   |           |           |           |           |
| <b>A. Pertanian, Kehutanan, dan Perikanan</b>                      | 1,152,262                                 | 1,275,048 | 1,409,656 | 1,555,207 | 1,671,330 |
| <b>B. Pertambangan dan Penggalian</b>                              | 1,000,308                                 | 1,050,746 | 1,039,423 | 881,694   | 890,868   |
| <b>C. Industri Pengolahan</b>                                      | 1,848,151                                 | 2,007,427 | 2,227,584 | 2,418,892 | 2,545,204 |
| <b>D. Pengadaan Listrik dan Gas</b>                                | 95,638                                    | 98,687    | 114,905   | 129,834   | 142,344   |
| <b>E. Pengadaan Air, Pengelolaan Sampah, Limbah dan Daur Ulang</b> | 6,604                                     | 7,209     | 7,841     | 8,546     | 8,943     |
| <b>F. Konstruksi</b>   | 805,208                                   | 905,991   | 1,041,950 | 1,177,084 | 1,287,659 |
| <b>G. Perdagangan Besar dan Eceran;</b>                            | 1,138,484                                 | 1,261,146 | 1,419,239 | 1,532,877 | 1,635,259 |

| PDB Lapangan Usaha (Seri 2010)                                    | Harga Berlaku<br>[Seri 2010] PDB Seri 2010 (Milyar Rupiah) |         |         |         |         |
|---|--|---------|---------|---------|---------|
|   | 2012   | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    |
|   |  |         |         |         | Tahunan |
| Reparasi Mobil dan Sepeda Motor                                   |  |         |         |         |         |
| H. Transportasi dan Pergudangan                                   | 313,156  | 375,306 | 466,969 | 578,464 | 645,000 |
| I. Penyediaan Akomodasi dan Makan Minum                           | 252,612  | 289,498 | 321,062 | 341,556 | 363,056 |
| J. Informasi dan Komunikasi                                       | 311,362  | 341,009 | 369,457 | 406,017 | 449,189 |
| K. Jasa Keuangan dan Asuransi                                     | 320,534  | 370,132 | 408,439 | 464,400 | 520,088 |
| L. Real Estate  | 237,914  | 264,275 | 294,573 | 327,601 | 350,488 |
| M,N. Jasa Perusahaan  | 127,724  | 144,604 | 165,991 | 190,268 | 211,624 |
| O. Administrasi Pemerintahan, Pertahanan dan Jaminan Sosial Wajib | 340,568  | 372,195 | 404,630 | 449,382 | 479,794 |
| P. Jasa Pendidikan  | 270,372  | 307,862 | 341,818 | 387,611 | 418,347 |
| Q. Jasa Kesehatan dan Kegiatan Sosial                             | 86,235   | 96,881  | 109,147 | 123,192 | 132,545 |
| R,S,T,U. Jasa lainnya   | 122,566  | 140,316 | 163,549 | 190,581 | 211,456 |

Sumber: bps.go.id, 2018

Tabel 1.1 menunjukkan perusahaan industri manufaktur adalah perusahaan yang memberikan PDB tertinggi selama 5 tahun berturut-turut dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Hal ini yang menjadikan

perusahaan manufaktur menjadi perusahaan yang berskala besar. *Trend* peningkatan PDB selama 5 tahun dapat dilihat pada gambar 1.1 berikut ini:



**Gambar 1.1 Grafik PDB**

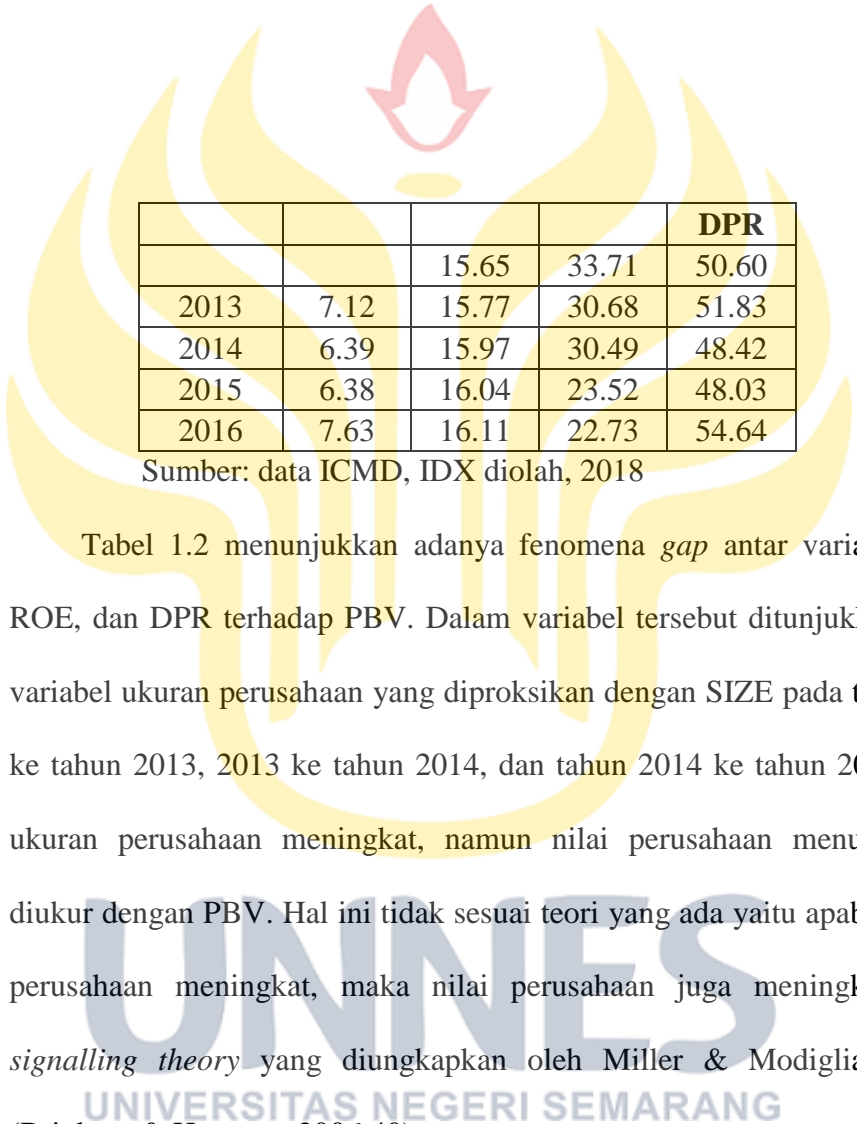
Sumber: data bps.go.id diolah, 2018

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa setiap tahunnya perusahaan industri manufaktur mengalami peningkatan jumlah PDB yang perusahaan berikan kepada negara. Peningkatan PDB tersebut lebih tinggi dari perusahaan lain. Hal ini untuk menunjang perekonomian negara agar semakin membaik dan dapat memberikan kesejahteraan kepada masyarakat Indonesia.

Memasuki tahun 2012, optimisme kalangan industri manufaktur masih cukup besar, walaupun sektor ini akan menghadapi tantangan yang cukup berat pada tahun 2012 diantaranya kenaikan bahan bakar minyak (BBM) dan tarif dasar listrik yang banyak menentukan daya saing hasil industri baik dipasar domestik maupun pasar ekspor. Keadaan ekonomi negara maju terutama Eropa yang masih dililit krisis finansial juga menjadi ancaman

tambahan bagi pertumbuhan sektor ini. Badan Pusat Statistik (BPS) juga mencatat pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang selama tahun 2012 mencapai 4,12 persen, naik dibanding tahun 2011 sebesar 4,10 persen. "Kenaikan produksi industri manufaktur didorong melonjaknya produksi farmasi, produk obat kimia, obat tradisional, industri makanan, dan industri peralatan" kata Kepala BPS Suryamin, di Gedung BPS, Jakarta, Jumat (1/2) ([www.republika.co.id](http://www.republika.co.id), 2013).

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar nilai perusahaan manufaktur pada periode 2012-2016 berdasarkan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor yang diambil dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Ketiga faktor tersebut saling berkaitan, dimana nilai perusahaan tercermin dari harga saham dan harga saham dapat dilihat dari kebijakan dividen. Kebijakan dividen dapat dilihat dari besarnya laba dan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan kecil, sehingga nilai perusahaan dapat dilihat dari ketiga faktor tersebut (Setiawan & Riduwan, 2015). Ketiga faktor memiliki kesenjangan atas nilai perusahaan atau ketidaksesuaian fakta perusahaan dengan teori yang ada oleh para ahli. Kesenjangan antara keadaan yang sebenarnya dengan yang diharapkan merupakan fenomena *gap* (Ferdinand, 2011). Fenomena *gap* dalam penelitian ini dapat dilihat dari rata-rata proksi per variabel yang terdapat ketidaksesuaian antara teori yang ada dan kejadian nyata di dalam perusahaan manufaktur periode 2012-2016. Nilai perusahaan



|      |      |       |       | <b>DPR</b> |
|------|------|-------|-------|------------|
|      |      | 15.65 | 33.71 | 50.60      |
| 2013 | 7.12 | 15.77 | 30.68 | 51.83      |
| 2014 | 6.39 | 15.97 | 30.49 | 48.42      |
| 2015 | 6.38 | 16.04 | 23.52 | 48.03      |
| 2016 | 7.63 | 16.11 | 22.73 | 54.64      |

Sumber: data ICMD, IDX diolah, 2018

Tabel 1.2 menunjukkan adanya fenomena *gap* antar variabel SIZE, ROE, dan DPR terhadap PBV. Dalam variabel tersebut ditunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan SIZE pada tahun 2012 ke tahun 2013, 2013 ke tahun 2014, dan tahun 2014 ke tahun 2015 bahwa ukuran perusahaan meningkat, namun nilai perusahaan menurun, yang diukur dengan PBV. Hal ini tidak sesuai teori yang ada yaitu apabila ukuran perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan juga meningkat seperti *signalling theory* yang diungkapkan oleh Miller & Modigliani (1961) (Brigham & Houston, 2006:40).

Pada variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROE menunjukkan bahwa pada tahun 2015 ke tahun 2016 profitabilitas mengalami penurunan, namun nilai perusahaan meningkat. Hal ini tidak sesuai dengan pernyataan dari Hermuningsih (2012) yang menyatakan jika

profitabilitas meningkat, maka nilai perusahaan juga meningkat. *Signalling theory* juga mengisyaratkan adanya peningkatan profitabilitas merupakan sinyal yang baik untuk prospek perusahaan kedepan dengan nilai perusahaan yang tinggi.

Kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR menunjukkan bahwa pada tahun 2012 ke tahun 2013 kebijakan dividen mengalami peningkatan, namun nilai perusahaan menurun. Hal ini tidak sesuai dengan *signalling theory* dari Miller & Modigliani (1961) yang menyatakan jika kebijakan dividen meningkat, maka nilai perusahaan juga akan meningkat (Atmaja, 2008:287).

Fenomena tersebut yang menjadi fokus penelitian kali ini untuk menguji kembali atau melakukan penelitian lebih lanjut perbedaan hasil penelitian dengan teori yang sudah ada. Fenomena *gap* merupakan salah satu faktor dari adanya sebuah penelitian yang dapat dijadikan pandangan untuk melakukan suatu penelitian, selain fenomena *gap* juga terdapat faktor lain yang dapat dijadikan pandangan untuk melakukan penelitian yaitu *research gap*. *Research gap* merupakan perbedaan hasil penelitian terdahulu antara satu peneliti dengan peneliti yang lain (Ferdinand, 2011). *Research gap* antar peneliti terdahulu dapat dilihat pada tabel 1.3.

**Tabel 1.3.**  
***Research Gap***

|    | <b>Variabel</b>                             | <b>Isu</b>  |                     | <b>Hasil</b>                   |
|----|---|---|---------------------|--------------------------------|
| 1. | Ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan | Ukuran perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan juga meningkat, karena besarnya ukuran | Rizqia et.al (2013) | Berpengaruh positif signifikan |



|    | Variabel  | Isu   |                           | Hasil   |
|----|---|---|---------------------------|---|
|    |   | perusahaan dapat mempengaruhi sumber pendanaan internal dan eksternal perusahaan. Apabila ukuran perusahaan rendah maka sumber pendanaan akan sulit didapat daripada ukuran perusahaan yang tinggi.   | Dewi & Wirajaya (2013)    | Tidak berpengaruh   |
| 2. | Profitabilitas terhadap nilai perusahaan  | Meningkatnya profitabilitas perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan, karena laba yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan berhasil dalam menjalankan aktivitas perusahaannya, sehingga untuk kedepannya akan memiliki prospek yang baik.  | Putu et.al (2014)         | Berpengaruh positif signifikan  |
|    |   |   | Pratiwi & Mertha (2017)   | Tidak berpengaruh   |
| 3. | Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi terhadap pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan | Tingginya pembayaran dividen perusahaan kepada investor akan meningkatkan nilai perusahaan, dengan adanya ukuran perusahaan yang besar maka kemampuan untuk pembayaran dividen kepada investor juga tinggi yang mengakibatkan nilai perusahaan juga meningkat, sehingga kebijakan dividen dapat memperkuat hubungan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. | Safitri & Suwitho (2015)  | Dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan       |
|    |   |   | Setiawan & Riduwan (2015) | Tidak dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan |
| 4. | Kebijakan dividen sebagai variabel  | Tingginya pembayaran dividen perusahaan kepada investor akan meningkatkan nilai   | Martini & Riharjo (2014)  | Dapat memoderasi pengaruh profitabilitas                                    |

|  | Variabel  | Isu  |                         | Hasil  |
|--|---|--|-------------------------|--|
|  | moderasi terhadap pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan | perusahaan, dengan adanya profitabilitas yang tinggi maka kemampuan untuk membayar dividen kepada investor juga tinggi yang mengakibatkan nilai perusahaan juga meningkat, sehingga kebijakan dividen dapat memperkuat hubungan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. | Pratiwi & Mertha (2017) | Tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan |

Sumber: Penelitian terdahulu diolah, 2018

Dilihat dari tabel 1.3 terdapat permasalahan yang dijadikan dasar penelitian pada kasus ini dengan variabel-variabel yang memiliki *gap* pada tahun 2012-2016. Variabel tersebut untuk melihat nilai perusahaan di masa mendatang bertumbuh baik atau buruk serta menjadi acuan investor untuk membuat keputusan apakah ia akan tetap menanamkan modalnya di perusahaan tersebut atau tidak dengan melihat prospek perusahaan di masa mendatang.

Pendirian suatu perusahaan pasti memiliki tujuan untuk masa mendatang yang ingin dicapai oleh perusahaan. Tujuan utama dari suatu perusahaan yaitu dengan memaksimalkan nilai perusahaan melalui kemakmuran pemilik perusahaan (pemegang saham) yang ditunjukkan dengan meningkatnya nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan (Hermuningsih & Wardani, 2009). Tujuan perusahaan tersebut akan tercapai apabila nilai perusahaan tinggi, sehingga para pemegang saham akan mendapatkan kemakmuran atas apa yang telah

diinvestasikannya di perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan cara meningkatkan nilai saham dan meningkatkan kekayaan perusahaan (Gitosudarmo & Basri, 2014:263). Apabila harga saham tinggi maka nilai perusahaan juga tinggi. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen (Haryanto, 2014).

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Prasetyorini, 2013). Seperti yang dijelaskan sebelumnya bahwa nilai perusahaan diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV), dimana semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek yang baik pada perusahaan tersebut. Pada perusahaan manufaktur masih ada beberapa perusahaan yang memiliki rasio PBV di bawah satu, karena rasio PBV yang baik adalah sama dengan satu atau lebih dari satu, inilah yang menarik untuk diteliti, faktor apa yang dapat meningkatkan dan menurunkan nilai perusahaan (Sari, 2013). Rasio PBV ditunjukkan pada lembar lampiran halaman 104 sampai dengan halaman 108.

Berdasarkan hal tersebut, maka perusahaan dapat membuat keputusan faktor mana yang harus lebih diperhatikan untuk kemajuan perusahaan dan risiko apa yang akan dihadapi oleh perusahaan, jika nilai perusahaan itu

turun. Nilai perusahaan yang rendah dapat dijadikan sinyal oleh investor bahwa perusahaan memiliki prospek perusahaan yang kurang baik, sehingga dapat menurunkan kepercayaan investor untuk kembali menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, hal ini berdasarkan adanya *signalling theory* oleh Miller & Modigliani (1961).

Keberhasilan dan kesuksesan suatu perusahaan sangat ditentukan oleh kualitas dari keputusan-keputusan keuangan yang diambil oleh manajer keuangan perusahaan. Keputusan keuangan yang dilakukan oleh manajer keuangan dimaksudkan untuk mencapai tujuan perusahaan. Adanya keputusan tersebut perusahaan dapat meraih kemakmuran yang diharapkan para pemegang perusahaan. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah *size*, *growth*, kebijakan dividen, kebijakan pendanaan, kebijakan hutang, struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan *leverage* (Safitri & Suwitho, 2015). Pada penelitian ini menggunakan 3 faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah suatu perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal yang dapat memperlancar kinerja perusahaan dengan adanya ketersediaan dana atau modal yang cukup (Prasetyorini, 2013). Perusahaan dengan ukuran yang

relatif besar, terutama monopoli atau yang mengendalikan kebutuhan publik banyak orang, biasanya menjadi subjek pemerintah dan observasi publik, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Widiatmoko & Mayangsari, 2016).

Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar maka akan memerlukan dana yang lebih besar untuk menjalankan kegiatan operasi perusahaan dibandingkan perusahaan yang lebih kecil, karena modal yang dibutuhkan akan lebih banyak, namun perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur pun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri (Riyantina & Ardiansari, 2017). Semakin lama perusahaan berdiri dalam bisnis merupakan cerminan pengalaman dalam menjalankan bisnis dan dalam memecahkan masalah bisnis, sehingga dengan adanya pengalaman bisnis yang lebih perusahaan dapat menjadi lebih besar dan matang dalam menghadapi permasalahan-permasalahan bisnis (Yanto dkk, 2017).

Berdasarkan *signalling theory* dari Miller & Modigliani (1961), semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan akan memiliki nilai yang baik bagi para investor, sehingga perusahaan akan dengan mudah untuk mendapatkan dana dari investor. Oleh karena itu, ukuran perusahaan yang besar merupakan sinyal positif bagi para investor untuk menanamkan

modalnya kepada perusahaan. Rizqia et.al (2013) menunjukkan hasil penelitiannya bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga didukung oleh Putu et.al (2014) dengan hasil penelitian bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, berbeda dengan hasil penelitian dari Dewi & Wirajaya (2013) yang menunjukkan tidak adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Dewi & Wirajaya (2013) menyatakan nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan profitabilitas dari tahun sebelumnya mengindikasikan bahwa prospek perusahaan baik sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat, yang didasarkan pada teori *signalling* yang diungkapkan oleh Miller & Modigliani (1961). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2012) menemukan adanya hubungan yang positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan, hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan yang semakin baik maka para *stakeholders* yang terdiri dari kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Hal ini juga didukung dari penelitian Putu et.al (2014) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, namun berbeda dengan penelitian Pratiwi & Mertha (2017) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, begitu pula penelitian yang dilakukan oleh

Nisasmara & Musdholifah (2016) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dividen merupakan sejumlah laba yang dibagikan kepada para pemegang saham, dimana jumlah laba yang dibagikan harus sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki investor di dalam perusahaan. Besarnya dividen tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Hal ini sesuai dengan pernyataan bahwa nilai perusahaan tercermin dalam harga saham. Dalam hal ini manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*, dimana manajer harus mengambil keputusan bisnis yang terbaik untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham perusahaan (Sunariyah, 2004:8).

Pada penelitian ini kebijakan dividen digunakan sebagai variabel pemoderasi pada pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen menjadi pusat perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditur, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan. Dividen memiliki atau mengandung informasi sebagai isyarat prospek perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik, dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula (Setiawan & Riduwan, 2015). Kebijakan dividen menarik digunakan sebagai variabel pemoderasi

karena kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya kinerja suatu perusahaan serta menjadi sumber pendapatan bagi investor.

Pengambilan kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi ini berdasarkan adanya penelitian terdahulu dari Safitri & Suwitho (2015) yang menyatakan kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara *size* dan *growth* terhadap nilai perusahaan dan penelitian dari Martini & Riharjo (2014) yang menyatakan kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan & Riduwan (2015) yang menyatakan kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dan penelitian dari Pratiwi & Mertha (2017) yang menyatakan kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Ada saatnya dividen tidak dibagi oleh perusahaan karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasikan kembali laba yang diperoleh untuk pendanaan internal, sehingga perusahaan tidak perlu lagi bersusah payah mencari pendanaan untuk modal kerja. Dalam suatu perusahaan terdapat hubungan antara manajer (agen) dan pemilik (pemegang saham). Apabila perusahaan masih dimiliki 100% oleh pemiliknya, maka tidak akan menimbulkan masalah dalam hubungan keagenan (*agency problems*). Namun, ketika kepemilikan manajerial kurang dari 100% maka berpotensi menyebabkan masalah keagenan. Ini karena kepemilikan manajerial sering



bertindak dalam kepentingan tertentu dan mengabaikan kepentingan pemegang saham lainnya (Yulianto dkk, 2014). Hal ini dapat memicu adanya pertentangan antara pemegang saham dan pemilik perusahaan (*agency theory*), pemegang saham menginginkan pembagian dividen, namun pemilik perusahaan menginginkan laba ditahan atau tidak dibagikan. Hal ini sesuai dengan pendapat dari Gitosudarmo & Basri (2014:273) yang menyatakan ada tiga perbedaan pendapat mengenai pembayaran dividen, yang pertama yaitu dividen harus dibagikan dalam jumlah yang sebesar-besarnya dalam rangka menaikkan nilai saham. Secara teori, dengan menurunkan nilai pembayaran dividen maka nilai laba ditahan akan meningkat dan dapat digunakan untuk investasi dalam bentuk *real assets*, namun pendapat ini berbeda dengan teori tersebut karena investor menginginkan dividen dibagi dalam jumlah yang besar, sehingga pembayaran dividen naik dan menyebabkan nilai saham juga naik. Kedua, dividen dibagi atau tidak adalah sama. Pendapat ini menyatakan *dividend policy is irrelevant* yang menyatakan bahwa dividen dibagi atau tidak dibagi, nilai kekayaannya akan tetap sama. Jika dividen tersebut dibagi habis, maka perusahaan akan menerbitkan saham baru tidak dibagikan tetapi untuk biaya investasi. Ketiga, dividen tidak perlu dibagi. Pendapat ini menyatakan bahwa apabila dividen dibagi maka akan mengurangi nilai perusahaan karena harus menanggung biaya penerbitan (*floatation cost*).

Brigham & Houston (2006:70) mengatakan manajer percaya bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang mengikuti *Dividend Payout Ratio*

(DPR) yang stabil. Miller dan Modigliani (1961) menyatakan nilai perusahaan akan tergantung hanya pada laba yang di produksi oleh aktiva-aktiva perusahaan, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan saldo laba ditahan. Berbeda dengan teori burung di tangan (*bird in the hand*) oleh Miller dan Modigliani (1961) bahwa nilai sebuah perusahaan akan dapat dimaksimalkan dengan menetapkan rasio pembayaran dividen yang tinggi.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas maka judul yang diambil dalam penelitian ini **“Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016)”**

## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka dapat diidentifikasi permasalahan yang ditemui sebagai berikut:

- a. Adanya perbedaan pendapat dan kepentingan antara manajer dan investor mengenai pembagian dividen atas laba yang dihasilkan perusahaan. Dividen yang dibayarkan perusahaan dapat menjadi sinyal positif dan negatif untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang.
- b. Perbedaan hasil penelitian terdahulu. Berdasarkan *signalling theory* menurut Miller & Modigliani (1961) menyatakan ukuran perusahaan dan profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan,

kebijakan dividen memoderasi nilai perusahaan, namun hasil penelitian dari Dewi & Wirajaya (2013) menunjukkan tidak ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, Pratiwi & Mertha (2017) menunjukkan tidak ada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, Setiawan & Riduwan (2015) menunjukkan kebijakan dividen tidak dapat memoderasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, Pratiwi & Mertha (2017) menunjukkan kebijakan dividen tidak dapat memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### **1.3 Cakupan Masalah**

Penelitian ini memberikan batasan masalah untuk menghindari adanya perluasan masalah dalam pembahasan penelitian. Peneliti memberikan batasan masalah yaitu fokus pada pengujian nilai perusahaan menggunakan uji asumsi klasik dan uji analisis moderasi, dengan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu ukuran perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel independen, serta kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016.

### **1.4 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan penelitian yang akan diteliti yaitu nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI menunjukkan kondisi yang berfluktuasi selama periode 2012-2016 dan terdapat pengaruh yang tidak konsisten antara variabel

ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan serta adanya ketidakkonsistenan dari hasil penelitian terdahulu sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut. Berdasarkan masalah penelitian tersebut maka dapat dirumuskan rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

- a. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
- b. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
- c. Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan?
- d. Apakah kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan?

### **1.5 Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut:

- a. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
- b. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
- c. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel moderasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
- d. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen sebagai variabel moderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

## 1.6 Manfaat Penelitian

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan kontribusi sebagai berikut:

### 1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu penelitian selanjutnya, menambah dan mengembangkan wawasan yang berhubungan dengan bidang keuangan khususnya yang berkaitan dengan ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan.

### 2. Manfaat Praktis

#### a. Bagi investor

Adanya penelitian ini investor dapat mempertimbangkan faktor ukuran perusahaan dan profitabilitas untuk mendapatkan *return* atas investasi yang dilakukannya karena variabel ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang nantinya akan memiliki pengaruh yang besar terhadap tingginya nilai perusahaan.

#### b. Bagi manajemen perusahaan

Adanya penelitian ini manajemen perusahaan dapat mempertimbangkan dan mengaplikasikan faktor ukuran perusahaan dan profitabilitas untuk membantu meningkatkan nilai perusahaan serta sebagai bahan pertimbangan untuk mengevaluasi, memperbaiki,

dan meningkatkan kinerja manajemen perusahaan untuk masa yang akan datang.

### **1.7 Orisinalitas Penelitian**

Kebaharuan penelitian ini yaitu menguji pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi dengan kebijakan dividen perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sejenisnya yaitu adanya moderasi dari faktor kebijakan dividen perusahaan untuk mengetahui apakah nilai perusahaan dapat diperkuat atau diperlemah dengan kebijakan dividen atau tidak, karena kebijakan dividen menjadi fokus utama para investor atas investasi yang dilakukannya. Penelitian ini mereplikasi dari penelitian Setiawan & Riduwan (2015).

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

#### 2.1 Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

##### 2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori *signalling* yang dikembangkan oleh Ross (1977) mengungkapkan bahwa perusahaan yang bagus kinerjanya dapat memberi sinyal berupa pembayaran dividen yang lebih besar terhadap pemegang saham. Model *signalling* dibangun sebagai upaya memaksimalkan nilai perusahaan lewat pembayaran dividen dengan asumsi ada *asymmetric information* antara manajer dengan pemegang saham. Perusahaan yang tidak bagus kinerjanya tidak akan sanggup melakukan pembayaran dividen. Teori ini juga memprediksi bahwa perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan memberi sinyal positif dengan melakukan pembayaran dividen (Arifin, 2007:97).

Teori sinyal (*Signalling Theory*) yang diungkapkan oleh Suciati & Rahayu (2017) merupakan suatu sinyal para investor yang berfungsi untuk perkiraan nilai perusahaan di masa mendatang. Teori sinyal juga mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik ataupun pihak yang berkepentingan lainnya. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan,

laporan apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, atau bahkan dapat berupa promosi serta informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain.

Ketidakseimbangan informasi antara manajer dan pemegang saham disaat struktur modal mengalami perubahan dapat menjadi informasi untuk pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah atau terjadi sinyal dari perusahaan kepada pemegang saham (Arifin, 2007:98).

*Signal* atau isyarat merupakan tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang dapat memberi petunjuk kepada investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan di masa mendatang (Brigham dan Houston, 2006:40).

Manajer pada umumnya termotivasi untuk menyampaikan informasi yang baik mengenai perusahaannya ke publik, namun pihak luar perusahaan belum tentu mengetahui kebenaran dari informasi yang disampaikan oleh perusahaan. Jika manajer dapat memberikan sinyal yang meyakinkan kepada publik, maka publik akan terkesan dan percaya akan informasi perusahaan yang disampaikannya, sehingga publik tertarik dengan perusahaan tersebut, dimana hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan atas informasi dan sinyal baik yang diberikan oleh perusahaan. Jadi dapat disimpulkan karena adanya *asymmetric information*, pemberian sinyal kepada investor atau publik melalui keputusan-keputusan manajemen menjadi sangat penting (Atmaja, 2008:14).



## **2.2 Kajian Variabel Penelitian**

### **2.2.1 Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Prasetyorini, 2013). Rizqia et.al (2013) juga mengungkapkan nilai perusahaan merupakan nilai dari entitas bisnis untuk menghasilkan laba di masa depan yang tercermin pada nilai pasar, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan aset perusahaan yang dapat menghasilkan laba dari aktivitas perusahaan yang tercermin dari harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan saat perusahaan tersebut dijual di masa depan.

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset (Hermuningsih, 2012).

Tujuan manajemen keuangan dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan dengan asumsi bahwa pemegang saham akan makmur apabila kantongnya bertambah tebal, yang artinya pemegang saham akan makmur apabila ia mendapatkan keuntungan yang maksimum

atas dana yang telah diinvestasikan. Memaksimumkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimumkan harga pasar saham. Hal ini dapat dijelaskan apabila suatu nilai perusahaan ( $V = Value$ ) adalah hutang ( $D = Debt$ ) ditambah modal sendiri ( $E = Equity$ ). Jika hutang diasumsikan tetap, nilai perusahaan meningkat, maka modal sendiri juga akan meningkat. Meningkatnya modal sendiri akan meningkatkan harga per lembar saham perusahaan (Atmaja, 2008:4). Meningkatnya harga saham ini dapat dijadikan sinyal positif oleh investor bahwa ia akan mencapai kemakmuran atas investasi yang dilakukannya.

Haruman (2008) menyatakan aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimumkan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

- (1) Menghindari Risiko yang Tinggi. Bila perusahaan sedang melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka tingkat risiko yang tinggi harus dihindari. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi tetapi mengandung risiko yang tinggi, maka perlu dihindari.
- (2) Membayarkan Dividen. Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan, dividen yang dibayarkan kemungkinan kecil, agar perusahaan dapat memupuk dana yang diperlukan pada saat pertumbuhan itu. Jika keadaan perusahaan sudah mapan, dimana pada saat itu penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar, sedangkan kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar, maka

dividen yang dibayarkan tinggi. Apabila dividen yang dibayarkan itu wajar, maka perusahaan dapat membantu para investor untuk mencari dividen dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan. (3) Mengusahakan Pertumbuhan. Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan, hal ini dapat berakibat terjadinya keselamatan usaha dalam persaingan di pasar. Maka perusahaan yang akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan harus secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya.

Nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV) menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang lebih tinggi berarti perusahaan memiliki harga saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku per saham (Purwohandoko, 2017). Apabila semakin tinggi harga saham, maka semakin banyak perusahaan yang berhasil menciptakan nilai bagi pemegang saham.

### 2.2.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan penilaian seberapa besar atau kecil perusahaan yang diwakili oleh aset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aset (Putu et.al, 2014). Dewi & Wirajaya (2013) juga menyatakan ukuran perusahaan merupakan peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar, dan laba yang tinggi, sedangkan perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku kecil, dan laba

yang rendah, sehingga dapat disimpulkan ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dari jumlah aset dan jumlah penjualan perusahaan yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Umumnya, penelitian di Indonesia menggunakan total aset atau total penjualan sebagai proksi dari ukuran perusahaan (Putu et.al, 2014). Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diwakili oleh jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan, karena dengan total aset menunjukkan bahwa perusahaan memiliki arus kas positif, sehingga dianggap memiliki prospek bagus dalam jangka panjang. Ini juga mencerminkan bahwa perusahaan tersebut relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan keuntungan daripada perusahaan dengan jumlah aset kecil (Siregar, 2005).

Faktor ukuran perusahaan yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan merupakan faktor penting dalam pembentukan laba. Perusahaan besar yang dianggap telah mencapai tahap kedewasaan merupakan suatu gambaran bahwa perusahaan tersebut relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan kecil. Bagi perusahaan yang stabil biasanya dapat memprediksi jumlah keuntungan di tahun mendatang karena tingkat kepastian laba sangat tinggi. Sebaliknya bagi perusahaan yang belum mapan, besar kemungkinan laba yang diperoleh juga belum stabil karena kepastian laba lebih rendah. Dengan demikian semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan dapat menghasilkan laba yang lebih besar sehingga dapat

membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar juga (Setiawan & Riduwan, 2015).

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur pun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri (Hermuningsih, 2012). Apabila ukuran perusahaan tinggi maka merupakan suatu sinyal bagi investor untuk memprediksi bahwa nilai suatu perusahaan akan tinggi, ukuran perusahaan ini dapat dilihat dari logaritma natural total aset perusahaan. Sujoko & Soebiantoro (2007) menyatakan semakin besar ukuran skala perusahaan membuat investor bisa merespon positif terhadap kenaikan nilai perusahaan, selain itu ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva dengan nilai aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan (Prasetyorini, 2013).

### 2.2.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan efektifitas manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan atau investasi perusahaan (Weston & Copeland, 1996:2). Dewi & Wirajaya (2013) juga menyatakan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, sehingga dapat disimpulkan profitabilitas merupakan aktivitas - aktivitas perusahaan yang dapat menghasilkan laba dari penjualan atau investasi perusahaan selama periode tertentu.

Adanya profitabilitas maka kelangsungan hidup perusahaan dapat terpenuhi, sehingga perusahaan dapat mengolah kembali keuangan perusahaan demi kepentingan dan kemakmuran para pemegang saham. Profitabilitas juga merupakan gambaran perusahaan dalam manajemen perusahaan, sehingga profitabilitas indikator kinerja manajemen dalam mengelola aset perusahaan yang diwakili oleh laba dihasilkan (Nisasmara & Musdholifah, 2016).

Setiap badan usaha akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan usaha maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin (Hermuningsih, 2012). Profitabilitass diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE), dimana rasio profitabilitas ini merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan hutang pada hasil operasi (Brigham & Houston, 2010). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan

keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan, sehingga investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan (Mardiyati dkk, 2012).

*Return On Equity* (ROE) merupakan rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa, mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa (Brigham & Houston, 2010). ROE dapat dijadikan alat ukur untuk mengetahui tingkat pengembalian investasi yang dilakukan para investor yang telah menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, sehingga para investor dapat menganalisa apakah perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang baik atau buruk untuk kelayakan perusahaan di masa mendatang.

Tandelilin (2010:372) juga menyatakan salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauh mana profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor.

Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi yaitu menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham. Ukuran dari keberhasilan pencapaian alasan ini adalah semakin besar *Return On Equity* (ROE) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan

keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Hal ini berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan (Wardoyo & Veronica, 2013).

#### **2.2.4 Kebijakan Dividen**

Dividen merupakan strategi pencairan kas yang terkenal untuk publik yang ingin mengembalikan uang tunai atau aset kepada pemegang saham mereka. Perusahaan juga dapat mengembalikan uang mereka kepada pemegang saham dalam bentuk pembelian kembali saham, di mana sejumlah uang tunai digunakan untuk membeli kembali saham yang beredar di perusahaan dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Kebijakan dividen diartikan secara umum sebagai keputusan tentang pembayaran laba perusahaan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham (Sulong & Nor, 2008). Putra & Lestari (2016) juga menyatakan kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan perusahaan, apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen dapat disimpulkan bahwa keputusan pembayaran laba perusahaan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham demi kelangsungan hidup perusahaan dan pemegang saham yang lebih baik.

Kebijaksanaan dividen merupakan keputusan keuangan dengan mempertimbangkan pembayaran dividen yang akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Penentu kebijakan dividen dipengaruhi oleh banyak faktor antara lain proporsi kepemilikan saham, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan profitabilitas perusahaan



(Cahyaningdyah & Ressany, 2012). Teori-teori kebijakan dividen yang menjelaskan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yaitu sebagai berikut (Atmaja, 2008:285):

1. Teori Dividen Tidak Relevan (*Irrelevant Dividend Theory*)

Menurut Miller & Modigliani (1961), nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR), tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan terhadap nilai perusahaan.

2. Teori Burung Di tangan (*Bird in The Hand*)

Gordon dan Lintner (1959) menyatakan biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka mendapat dividen daripada *capital gains*. Namun pendapat ini ditentang oleh Modigliani & Miller (MM) yang menyatakan, investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki rasio yang hampir sama.

3. Teori Perbedaan Pajak (*Tax Differential Theory*)

Litzenberger & Ramaswamy (1979) menyatakan karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* daripada dividen karena *capital gains* dapat menunda pembayaran pajak.

#### 4. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Jika ada kenaikan dividen biasanya diikuti dengan kenaikan harga saham, begitu juga sebaliknya. Ini dapat dijadikan bukti bahwa investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. MM berpendapat apabila dividen perusahaan meningkat maka hal tersebut merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan penghasilan yang baik di masa mendatang, begitu pula sebaliknya.

#### 5. Teori *Clientele Effect*

Teori ini menyatakan adanya perbedaan kelompok pemegang saham yang memiliki preferensi berbeda pula antar kelompok terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai DPR, sedangkan kelompok pemegang saham yang belum membutuhkan uang pada saat ini lebih menyukai jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan. Perbedaan pajak individu juga mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, jika kelompok pemegang saham dikenai pajak lebih tinggi maka kelompok tersebut menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak, sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang tinggi. Menurut MM, hal ini tidak menunjukkan bahwa dividen besar lebih baik dari dividen kecil, begitu pula sebaliknya. Efek "*clientele* (kelompok)" hanya mengatakan

bahwa bagi sekelompok pemegang saham kebijakan dividen tertentu lebih menguntungkan mereka.

#### 6. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori ini untuk mengurangi konflik antar kelompok kepentingan. Kelompok manajer dan pemegang saham, kelompok kreditur dan pemegang saham, dan kelompok mayoritas dengan kelompok minoritas. Kecenderungan manajer ingin menahan sumber daya, sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Dividen dapat mengurangi biaya keagenan terkait dengan pemisahan kepemilikan dan kendali atas perusahaan.

#### 7. Teori Dividen Residual (*Residual Theory of Dividends*)

Dasar dari kebijakan dividen residual adalah kenyataan bahwa investor lebih menginginkan perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi daripada tingkat pengembalian (laba) rata-rata yang dapat dihasilkan sendiri oleh investor dari investasi lain dengan risiko yang sebanding (Hanafi, 2016:372).

Menurut teori dividen residual, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan sisa (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai (Hanafi, 2016:372).

Kebijakan dividen yang diambil oleh suatu perusahaan yang sudah *go public* menjadi sangat penting dikarenakan akan menimbulkan persepsi investor terhadap perusahaan tersebut. Kebijakan dividen yang salah membuat persepsi investor terhadap perusahaan akan menjadi buruk, maka diperlukan pertimbangan yang matang berkaitan dengan kebijakan dividen berkaitan dengan bentuk, presentase, dan kestabilan dividen yang dibagikan. Jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini dapat diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang dan menimbulkan isyarat yang jelas kepada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan (Sari & Wijayanto, 2015).

Besarnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan persentase dari laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen tunai. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang melihat bagian pendapatan dari perusahaan yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen yang dihitung dengan membagi dividen per lembar saham dengan pendapatan per lembar saham (Erfiana & Ardiansari, 2016).

### **2.3 Kajian Penelitian Terdahulu**

Konsistensi hasil penelitian terdahulu terhadap tingkat signifikansi mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan masih

terdapat perbedaan hasil penelitian/pendapat dari para peneliti yang sudah melakukan penelitian pada berbagai perusahaan, seperti yang tertera pada tabel berikut:

**Tabel 2.1.**  
**Penelitian Terdahulu**

| No. | Peneliti (Tahun)         | Judul  |   | Hasil Penelitian  |
|-----|--------------------------|--|---|---|
| 1.  | Sulong & Nor (2008)      | <i>Dividends, Ownership Structure and Board Governance on Firm Value: Empirical Evidence From Malaysian Listed Firms</i> | Variabel Independen:<br>- <i>Dividends</i><br>- <i>Ownership Structure</i><br>- <i>Board Governance</i><br><br>Variabel Dependen:<br>- <i>Firm Value</i>  | - <i>Dividends</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>firm value</i><br>- <i>Ownership Structure</i> dan <i>Board Governance</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>firm value</i> .  |
| 2.  | Gill & Obradovich (2013) | <i>The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms</i>                          | Variabel Independen:<br>- <i>CEO Duality</i><br>- <i>Board Size</i><br>- <i>Audit Committee</i><br>- <i>Financial Leverage</i><br><br>Variabel Kontrol:<br>- <i>Firm Size</i><br>- <i>Return on Assets</i><br>- <i>Insider Holdings</i><br>- <i>Industry Dummy</i><br><br>Variabel Dependen:<br>- <i>Firm Value</i> | - <i>Board Size</i> berdampak negatif pada <i>Firm Value</i> Amerika.<br>- <i>CEO Duality, Audit Committee, Financial Leverage, Firm Size, Return on Assets, dan Insider Holdings</i> berdampak positif terhadap <i>Firm Value</i> Amerika. |
| 3.  | Dewi & Wirajaya (2013)   | Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada  | Variabel Independen:<br>- Struktur Modal<br>- Profitabilitas<br>- Ukuran Perusahaan   | - Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan<br>- Profitabilitas berpengaruh positif   |

| No. | Peneliti (Tahun)    | Judul   |  | Hasil Penelitian  |
|-----|---------------------|---|--|---|
|     |                     | Nilai Perusahaan  | Variabel Dependen:<br>- Nilai Perusahaan   | dan signifikan pada nilai perusahaan<br>- Ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.  |
| 4.  | Rizqia et.al (2013) | <i>Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value</i> | Variabel Independen:<br>- <i>Managerial Ownership</i><br>- <i>Financial leverage</i><br>- <i>Profitability</i><br>- <i>Firms size</i><br>- <i>Investment Opportunity</i><br><br>Variabel Dependen :<br>- <i>Dividend Policy</i><br>- <i>Firm Value</i> | - <i>Managerial ownership</i> dan <i>investment opportunity</i> berpengaruh negatif pada <i>dividend policy</i> .<br>- <i>financial leverage</i> , <i>profitability</i> , and <i>firm size</i> tidak berpengaruh terhadap <i>dividend policy</i> .<br>- <i>Managerial ownership</i> , <i>financial leverage</i> , <i>profitability</i> , <i>firm size</i> , <i>investment opportunity</i> , dan <i>dividend policy</i> berpengaruh positif pada <i>firm value</i> . |
| 5.  | Sari (2013)         | Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan   | Variabel Independen:<br>- Keputusan Investasi<br>- Keputusan Pendanaan<br>- Kebijakan Dividen<br><br>Variabel Dependen:<br>- Nilai Perusahaan  | - Keputusan investasi (PER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan<br>- Keputusan pendanaan (DER) berpengaruh negative tidak signifikan terhadap nilai perusahaan<br>- Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.  |
| 6.  | Putu, et.al (2014)  | <i>Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing</i>  | Variabel Independen:<br>- <i>Corporate Social Responsibility</i><br>- <i>Corporate</i>   | - <i>Corporate Social Responsibility</i> , <i>Corporate Governance</i> , dan <i>Firm size</i> berpengaruh positif   |

| No. | Peneliti (Tahun)          | Judul  |  | Hasil Penelitian  |
|-----|---------------------------|--|--|---|
|     |                           | <i>Firms</i>   | <i>Governance</i><br>- <i>Firm size</i><br><br>Variabel Intervening:<br>- <i>Profitability</i><br><br>Variabel Dependen:<br>- <i>Firm Value</i>                              | terhadap <i>Profitability</i> .<br>- <i>Corporate Social Responsibility, Corporate Governance, dan Firm size, dan Profitability</i> berpengaruh positif pada <i>Firm Value</i> .  |
| 7.  | Martini & Riharjo (2014)  | Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi | Variabel Independen:<br>- Kebijakan Utang<br>- Profitabilitas<br><br>Variabel Moderasi:<br>- Kebijakan Dividen<br><br>Variabel Dependen:<br>Nilai Perusahaan                 | - Kebijakan utang dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan<br>- Kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara kebijakan utang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.  |
| 8.  | Setiawan & Riduwan (2015) | Pengaruh ROA, Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan : DPR sebagai Variabel Pemoderasi                              | Variabel Independen:<br>- <i>Return On Asset (ROE)</i><br>- Ukuran Perusahaan<br><br>Variabel Moderasi:<br>- Kebijakan Dividen<br><br>Variabel Dependen:<br>Nilai Perusahaan | - <i>Return On Asset (ROE)</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan<br>- Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan<br>- Kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh ROA dengan nilai perusahaan<br>- Kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan |
| 9.  | Sari & Wijayanto (2015)   | Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen   | Variabel Independen:<br>- Keputusan Investasi<br>- Keputusan   | - Keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai  |

| No. | Peneliti (Tahun)           | Judul   |   | Hasil Penelitian   |
|-----|----------------------------|---|---|--|
|     |                            | terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi  | Pendanaan<br>- Kebijakan Dividen<br><br>Variabel Mediasi:<br>- Risiko<br><br>Variabel Dependen:<br>- Nilai Perusahaan                                 | perusahaan.<br>- Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan<br>- Variabel risiko tidak dapat memediasi pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan   |
| 10. | Safitri & Suwitho (2015)   | Pengaruh <i>Size</i> , <i>Growth</i> , dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating terhadap Nilai Perusahaan | Variabel Independen:<br>- <i>Size</i><br>- <i>Growth</i><br><br>Variabel Moderasi:<br>- Kebijakan Dividen<br>Variabel Dependen:<br>- Nilai Perusahaan | - <i>Size</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan<br>- <i>Growth</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan<br>- Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh <i>size</i> perusahaan terhadap nilai perusahaan<br>- Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh <i>growth</i> perusahaan terhadap nilai perusahaan |
| 11. | Anton (2016)               | <i>The Impact of Dividend Policy on Firm Value. A Panel Data Analysis of Romanian Listed Firms</i>                    | Variabel Independen:<br>- <i>Dividend Payout Ratio</i><br>- <i>Leverage</i><br>- <i>Firm Size</i><br><br>Variabel Dependen:<br>- <i>Firm Value</i>    | - <i>Dividend payout ratio</i> berdampak positif terhadap <i>firm value</i> setelah kontrol dari variabel spesifik perusahaan lain.<br>- <i>Leverage</i> dan <i>firm size</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i> .   |
| 12. | Osazuwa & Che-Ahmad (2016) | <i>The Moderating Effect of Profitability and Leverage on the Relationship between Eco-efficiency</i>                 | Variabel Independen:<br>- <i>Eco-efficiency</i><br><br>Variabel Moderasi:<br>- <i>Profitability</i>   | Profitabilitas dapat memoderasi hubungan antara eko-efisiensi dan nilai perusahaan secara positif dan signifikan, sedangkan <i>leverage</i> tidak dapat  |



| No. | Peneliti (Tahun)               | Judul   |  | Hasil Penelitian  |
|-----|--------------------------------|---|--|---|
|     |                                | <i>and Firm Value in Publicly Traded Malaysian Firms</i>  | - <i>Leverage</i><br>Variabel<br>Dependen:<br>- <i>Firm Value</i>  | memoderasi hubungan antara eko-efisiensi dan nilai perusahaan secara signifikan.  |
| 13. | Nisasmara & Musdholifah (2016) | <i>Cash Holding, Good Corporate Governance and Firm Value</i>   | Variabel<br>Independen:<br>- <i>Profitability</i><br>- <i>Capital Structure</i><br>- <i>GCG (Board Size)</i><br>- <i>GCG (Independent Board)</i><br>- <i>GCG (Board Intensity)</i><br><br>Variabel<br>Dependen:<br>- <i>Firm Value</i> | - <i>Profitability</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan<br>- <i>Capital Structure</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan<br>- <i>Cash Holding</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan<br>- <i>GCG (Board Size)</i> dan <i>GCG (Independent Board)</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan<br>- <i>GCG (Board Intensity)</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan |
| 14. | Nwamaka & Ezeabasili (2017)    | <i>Effect of Dividend Policies on Firm Value: Evidence from Quoted Firms in Nigeria</i>                                 | Variabel<br>Independen:<br>- <i>EPS (Earnings Per Share)</i><br>- <i>DPS (Dividend Per Share)</i><br><br>Variabel<br>Dependen:<br>- <i>Firm Value</i>  | <i>EPS</i> dan <i>Dividend Policies</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Firm Value</i> .   |
| 15. | Pratiwi & Mertha (2017)        | Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi | Variabel<br>Independen:<br>- Kebijakan Hutang<br>- Profitabilitas<br><br>Variabel<br>Moderasi:<br>- Kebijakan Dividen  | - Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan<br>- Profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan<br>- Kebijakan dividen memperkuat pengaruh kebijakan hutang pada nilai perusahaan   |

| No. | Peneliti (Tahun) | Judul |  | Hasil Penelitian   |
|-----|------------------|-------|--|--|
|     |                  |       | Variabel Dependen:<br>- Nilai Perusahaan | - Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan |

Sumber: Penelitian terdahulu diolah, 2018

## 2.4 Kerangka Berpikir

### 2.4.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan semakin besar ukuran skala perusahaan membuat investor bisa merespon positif terhadap kenaikan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan meningkat dari kenyataan yang menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku besar dan keuntungan yang juga besar. Hal ini didasarkan pada *signalling theory* oleh Miller & Modigliani (1961) yang berdampak pada nilai perusahaan.

Investor cenderung lebih tertarik pada perusahaan berskala besar. Ini karena perusahaan besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Stabilitas ini menarik investor untuk memiliki saham di perusahaan, dan ini akan menyebabkan kenaikan harga saham di pasar modal. Bisa dikatakan ukuran itu berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Dewi dan Wirajaya, 2013).

### 2.4.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan berdasarkan aktivitas-aktivitas yang telah

dilakukan oleh perusahaan (Purwohandoko, 2017). Berdasarkan *signalling theory*, tingkat profitabilitas memiliki hubungan yang positif dengan harga saham, sehingga semakin besar profitabilitas semakin besar pula harga pasar, karena besarnya profitabilitas memberikan indikasi bahwa pengembalian yang akan diterima investor akan tinggi sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut, dan hal itu menyebabkan harga pasar saham cenderung naik, yang berdampak pada kenaikan nilai perusahaan (Agustina & Ardiansari, 2015).

Pertumbuhan profitabilitas tersebut dapat dilihat dari tahun-tahun sebelumnya. Apabila profitabilitas perusahaan mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya, maka hal ini mengindikasikan bahwa prospek perusahaan bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Begitu pula sebaliknya, apabila profitabilitas mengalami penurunan dari tahun sebelumnya, maka hal tersebut dapat memunculkan respon negatif dan nilai perusahaan akan menurun. Profitabilitas juga menentukan seberapa besar *return* yang akan diterima oleh investor atas investasi yang dilakukannya (Herawati, 2013).

#### **2.4.3 Pengaruh Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi mengukur kinerja suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih

mahal untuk mendapatkan sahamnya karena pasar percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut (Dewi & Wirajaya, 2013).

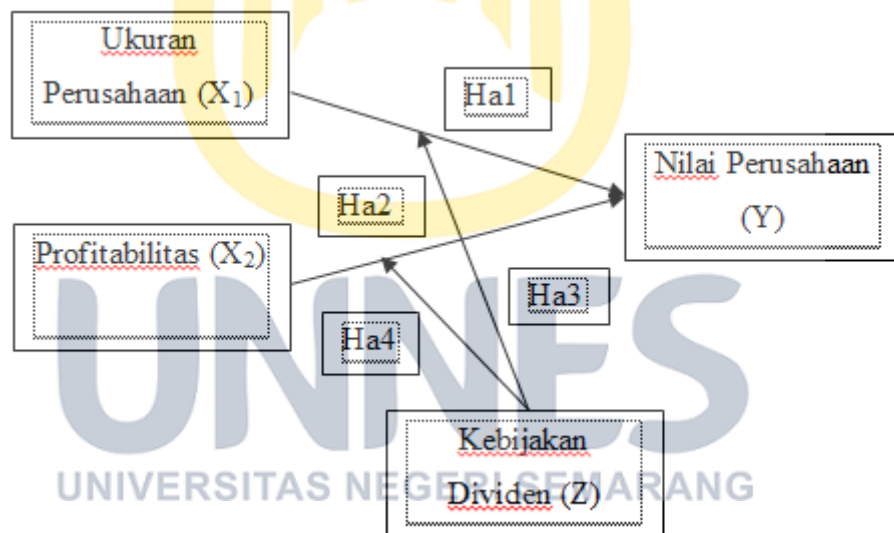
Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung membayar dividen besar untuk menjaga reputasi dikalangan investor. Hal ini dapat menjadi sinyal positif bagi pasar dimana investor akan lebih suka berinvestasi pada perusahaan besar karena kondisi keuangan perusahaan yang lebih kuat dan kemampuan menghasilkan laba yang lebih baik. Hal ini akan direspon dengan peningkatan harga saham perusahaan yang menyebabkan peningkatan nilai perusahaan (Safitri & Suwitho, 2015).

#### **2.4.4 Pengaruh Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Laba perusahaan yang tinggi menggambarkan tingginya prospek perusahaan untuk menjalankan operasinya di masa depan, sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan akan mengalami peningkatan karena meningkatnya permintaan saham. Perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek yang cerah yang mampu untuk membagikan dividen, sehingga menarik minat investor untuk memiliki saham perusahaan dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Pratiwi & Mertha, 2017).

Kemampuan membayar dividen begitu erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan perusahaan membayar dividen juga besar. Jika perusahaan mampu meningkatkan pembayaran dividen karena peningkatan laba, maka harga saham akan naik. Jadi, kenaikan harga saham tersebut pada dasarnya adalah sebagai akibat dari kenaikan dari laba. Pemberian dividen dimungkinkan hanya apabila perusahaan memperoleh keuntungan, namun tidak menutup kemungkinan perusahaan tetap membagi dividen meskipun perusahaan menderita kerugian (Rochmah & Fitria, 2017).

Kerangka berpikir pada penelitian sesuai dengan penjelasan yang ada diatas dapat disajikan pada gambar berikut:



**Gambar 2.1. Kerangka Berpikir**

Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini, 2018

## 2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan di atas, maka hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

Ha1 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Ha2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Ha3 : Kebijakan dividen memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Ha4 : Kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1. Simpulan**

Berdasarkan analisis hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan mengenai pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016, maka simpulan yang dapat diambil dari penelitian ini sebagai berikut :

1. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
4. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

#### **5.2 Saran**

Setelah penelitian ini dilakukan, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti Selanjutnya

Dilihat dari penelitian ini menghasilkan pengaruh 50,9% terhadap nilai perusahaan, sehingga masih terdapat banyak faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan, seperti *leverage*, struktur perusahaan,

dan kebijakan pendanaan, sehingga peneliti selanjutnya dapat mengembangkan penelitian yang berhubungan dengan bidang keuangan, khususnya ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan.

## 2. Bagi Investor

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Bagi calon investor yang akan berinvestasi di perusahaan diharapkan dapat memperhatikan variabel ukuran perusahaan dan profitabilitas.

Investor juga harus memperhatikan faktor selain kebijakan dividen, dimana dividen merupakan hal yang sangat diharapkan investor atas hasil investasinya, hal ini karena ada faktor lain yang lebih memperkuat nilai perusahaan daripada kebijakan dividen, seperti likuiditas, *growth*, struktur modal, dan kebijakan pendanaan, sehingga investor dapat memperoleh keuntungan dan kemakmuran dari perusahaan.

## 3. Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan dan pengambilan kebijakan dalam



memaksimalkan nilai perusahaan, maka harus memperhatikan ukuran perusahaan dan profitabilitas karena variabel tersebut berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga kenaikan atau penurunan dari variabel tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan secara linear. Selain itu, perusahaan juga harus memperhatikan faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti *leverage*, *growth*, struktur perusahaan, dan kebijakan pendanaan.

Manajemen perusahaan juga harus memperkirakan faktor lain yang lebih penting seperti likuiditas, *growth*, struktur modal, dan kebijakan pendanaan, sehingga manajemen perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kinerja perusahaan.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Agustina, C., & Ardiansari, A. (2015). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal, 1*, 10-21.
- Anton, S. G. (2016). The Impact of Dividend Policy on Firm Value. A Panel Data Analysis of Romanian Listed Firms. *Journal of Public Administration, Finance and Law, 10*, 107-112.
- Arifin, Z. (2007). *Teori Keuangan dan Pasar Modal Edisi Satu*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Kesepuluh*. Jakarta: Salemba Empat.
- \_\_\_\_\_. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan: Essential of Financial Management Edisi Kesebelas Buku Satu*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cahyaningdyah, D., & Ressany, Y. D. (2012). Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen, 3*, 20-28.
- Dewi, A. S., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 4*, 358-372.
- Erfiana, D., & Ardiansari, A. (2016). Pengaruh Masalah Keagenan, Kebijakan Dividen, dan Variabel Moderasi Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal, 5*, 244-256.
- Ferdinand, A. (2011). *Metode Penelitian Manajemen "Pedoman Penelitian untuk Penulisan Skripsi, Tesis, dan Disertasi Ilmu Manajemen"*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Universitas Diponegoro.

- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika "Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8"*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gill, A., & Obradovich, J. D. (2013). The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*, 2, 1-14.
- Gitosudarmo, I., & Basri. (2014). *Manajemen Keuangan Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hanafi, M. M. (2016). *Manajemen Keuangan Edisi Kedua*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Haruman, T. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, 1-29.
- Haryanto, S. (2014). Identifikasi Ekspektasi Investor Melalui Kebijakan Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan GCPI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5, 183-199.
- Herawati, T. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 2, 1-18.
- Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Siasat Bisnis*, 16, 232-242.
- Hermuningsih, S., & Wardani, D. K. (2009). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 13, 173-183.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Ketujuh*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 3, 1-17.
- Martini, P. D., & Riharjo, I. B. (2014). Pengaruh Kebijakan Utang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3, 1-16.
- Microdata.bps.go.id. (2016, Desember 21). *Indonesia - Survei Tahunan Perusahaan Industri Manufaktur 2014*. Dipetik Februari 25, 2018, dari

Badan Pusat Statistik:  
<https://microdata.bps.go.id/mikrodata/index.php/catalog/775>

- Murhadi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Musiega, M. G., Alala, O. B., Douglas, M., Christopher, M. O., & Robert, E. (2013). Determinants of Dividend Payout Policy among Non-Financial Firms on Nairobi Securities Exchange, Kenya. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 2, 253-266.
- Nisasmara, P. W., & Musdholifah. (2016). Cash Holding, Good Corporate Governance and Firm Value. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 2, 117-128.
- Nwamaka, O. C., & Ezeabasili. (2017). Effect of Dividend Policies on Firm Value: Evidence from Quoted Firms in Nigeria. *International Journal of Management Excellence*, 8, 956-967.
- Osazuwa, N. P., & Che-Ahmad, A. (2016). The Moderating Effect of Profitability and Leverage on The Relationship between Eco-Efficiency and Firm Value in Publicly Traded Malaysian Firms. *Social Responsibility Journal*, 12, 295-306.
- Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1, 183-196.
- Pratama, I. B., & Wiksuana, I. B. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5, 1338-1367.
- Pratiwi, N. P., & Mertha, M. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20, 1446-1475.
- Purwohandoko. (2017). The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 9, 103-110.
- Putra, A. D., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5, 4044-4070.

- Putu, N. G., Moeljadi, Djumahir, & Djazuli, A. (2014). Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firm. *International Journal of Business and Management Invention*, 3(2), 35-44.
- Riyantina, & Ardiansari, A. (2017). The Determinants of Capital Structure on Consumer Goods Company Period 2011-2014. *Management Analysis Journal*, 6, 23-35.
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., & Sumiati. (2013). Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4, 120-130.
- Rochmah, S. A., & Fitria, A. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6, 998-1017.
- Safitri, H., & Suwitho. (2015). Pengaruh Size, Growth, dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 4, 1-15.
- Sari, E. L., & Wijayanto, A. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi. *Management Analysis Journal*, 4, 281-291.
- Sari, O. T. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 2, 1-7.
- Sarwono, J. (2006). *Metode Penelitian Kuantitatif & Kualitatif Edisi Pertama*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Setiawan, F., & Riduwan, A. (2015). Pengaruh ROA, Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan: DPR sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4, 1-17.
- Siregar, S. V., & Utama, S. (2005). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management). *SNA VIII Solo*, 475-490.
- Suciati, & Rahayu, Y. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6, 2071-2090.

- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 9, 41-48.
- Sulong, Z., & Nor, F. M. (2008). Dividends, Ownership Structure, and Board Governance on Firm Value: Empirical Evidence from Malaysian Listed Firms. *Malaysian Accounting Review*, 7, 55-94.
- Sunariyah. (2004). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi Kelima*. Bandung: CV Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi "Teori dan Aplikasi" Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wardoyo, & Veronica, T. M. (2013). Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4, 132-149.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1996). *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan. Jilid 2*. Jakarta: Erlangga.
- Widiatmoko, J., & Mayangsari, I. (2016). The Impact of Deferred Tax Assets, Discretionary Accrual, Leverage, Company Size and Tax Planning on Earnings Management Practices. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 7, 22-31.
- www.bps.go.id. (2018). *Tabel Dinamis Subjek Produk Domestik Bruto (Lapangan Usaha)*. Dipetik Februari 5, 2018, dari Badan Pusat Statistik: <https://www.bps.go.id/subject/11/produk-domestik-bruto--lapangan-usaha-.html#subjekViewTab1>
- www.idx.co.id
- www.republika.co.id. (2013). *Industri Manufaktur Catat Lonjakan Produksi di 2012*. Jakarta: www.republika.co.id.
- www.sahamok.com. (2016, Desember 31). *Perusahaan Manufaktur di BEI*. Dipetik Februari 15, 2018, dari Saham Ok: <https://www.sahamok.com/perusahaan-manufaktur-di-bei/>
- Yanto, H., Yulianto, A., Sebayang, L. K., & Mulyaga, F. (2017). Improving the Compliance with Accounting Standards without Public Accountability (SAK ETAP) by Developing Organizational Culture: A Case of

Indonesian SMEs. *The Journal of Applied Business Research*, 33, 929-940.

Yulianto, Arief., Kiswanto, Widiyanto, & Yulianto, Agung. (2014). Linear and Non-linear Approaches in Testing Managerial Ownership on the Firm Value: Evidence Indonesian Firms. *IOSR Journal of Business and Management*, 16, 1-5.



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG