

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Dalam melakukan penelitian ini menggunakan penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu yang berkaitan dengan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

Dalam penelitian Utama dan Lisa (2018) membuktikan bahwa, dengan tingkat keamatan sedang, *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas memiliki hubungan yang sangat kuat dengan nilai perusahaan. Secara parsial, *leverage* dan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, dengan menggunakan metode deskriptif dan metode verifikatif dalam perusahaan Sektor *Food dan Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Metode yang digunakan adalah teknik *purposive sampling* dengan pendekatan *Partial Least Square (PLS)*.

Dalam penelitian Astakoni *et al.* (2019) membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen sebagai tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan sebaliknya. Sedangkan dalam penelitian Puspitaningtyas (2017) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan teknik *moderated regression analysis*.

Penelitian Lumoly *et al.* (2018) memiliki hasil yang berbeda yaitu kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Secara parsial likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara simultan likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas

berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan sampel perusahaan logam dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016, Uji Hipotesis (uji t) menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *debt to asset ratio*, *size* dan kualitas laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan uji ANOVA menunjukkan bahwa *debt to asset ratio*, *size*, *return on equity* dan kualitas laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara bersamaan. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling* (Rahayu dan Sari, 2018).

Ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif (Rudangga dan Sudiarta, 2014). Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan teknik regresi linier berganda. Berbeda dengan penelitian Dhani dan Utama (2017) mengungkapkan pertumbuhan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2015.

Hidayat dan Triyonowati (2019) dengan menggunakan sampel perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2018, Uji F menunjukkan kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dengan menggunakan teknik analisis linier berganda. Uji Hipotesis (uji t) menunjukkan bahwa kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan. Sedangkan kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan 0.05.

Ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan berpengaruh negatif. Sedangkan profitabilitas terhadap nilai perusahaan berpengaruh signifikan (Indriyani, 2017). Secara simultan, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikan 5% Metode yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan teknik regresi linear

berganda. Dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2015. Berbeda dengan penelitian Hairudin *et al.* (2020) mengungkapkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, tetapi profitabilitas memiliki efek negatif terhadap kebijakan dividen dan kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan metode sampel jenuh pada perusahaan plastik dan kemasan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017, menunjukkan hubungan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas terhadap struktur modal tidak berpengaruh signifikan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan berpengaruh signifikan, sedangkan profitabilitas terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan berpengaruh signifikan (Kalalo *et al.* 2020). Berbeda dengan penelitian Sugiyanto dan Setiawan (2019) mengungkapkan bahwa likuiditas, *good corporate governance* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas terhadap nilai perusahaan berpengaruh signifikan secara simultan. Metode yang digunakan adalah deskriptif statistik dengan menggunakan analisis regresi linier berganda pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019.

Pamungkas *et al.* (2020) mengungkapkan ada pengaruh signifikan antara struktur aset dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, tetapi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Berbeda dengan penelitian Atmikasari *et al.* (2013) mengungkapkan bahwa, profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif, kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai *variable intervening* berpengaruh signifikan positif. Metode yang digunakan adalah *sampling jenuh* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2017.

Metode yang digunakan adalah *purposive sampling* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2018, menunjukkan pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Husna dan Rahayu, 2020). Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2020) menunjukkan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan berpengaruh signifikan negatif, namun profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan.

Iskandar *et al.* (2018) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling* pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2018.

Berdasarkan metode *purposive sampling* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2018 menunjukkan bahwa profitabilitas dan struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, serta profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening berpengaruh signifikan positif (Jemani dan Erawati, 2020). Berbeda dengan penelitian Fauziah dan Sudiyatno (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Metode yang digunakan adalah *cluster sampling* pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018 menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Johan dan Septriani, 2020). Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh R. Rahmawati dan Rinofah (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan pengaruh profitabilitas, *leverage* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif. Kebijakan dividen tidak dapat mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Helunia (2020) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen, sedangkan pertumbuhan

penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen. Kebijakan dividen tidak dapat memediasi nilai perusahaan. Tetapi dalam penelitian Prakoso dan Akhmadi (2020) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang. Serta tidak adanya pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi kebijakan hutang, dan ada pengaruh signifikan positif pada profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan memediasi kebijakan hutang.

Setiawati (2020) membuktikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen, serta *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. *Leverage* tidak berpengaruh signifikan negative terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai melalui kebijakan dividen.

Profitabilitas, kebijakan dividen dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan (Yuniastri *et al.* 2021). Metode yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan teknik analisis regresi berganda. Sedangkan dalam penelitian Mahmudi dan Khaerunnisa (2018) menunjukkan bahwa keputusan investasi terhadap laba nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan positif, sedangkan keputusan investasi terhadap kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan negative. Kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan, sedangkan kebijakan dividen tidak mampu mendistribusikan pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Secara parsial profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen, begitupun kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan (Azhar dan Wijayanto, 2018). Secara simultan, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, selain itu berdasarkan uji sobel, kebijakan dividen dapat memediasi

hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Sedangkan dalam penelitian Nofrita (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian terdahulu lainnya. Perbedaan penelitian-penelitian terdahulu terletak pada metode analisis data dan objek penelitian yang diteliti. Penelitian-penelitian terdahulu menggunakan objek penelitian pada perusahaan *Food and Beverages*, perusahaan farmasi, *property* dan *real estate*, indeks LQ45 dan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan dalam penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tahun penelitian periode 2015 sampai dengan tahun 2019.

Metode analisis data pada penelitian-penelitian terdahulu menggunakan metode analisis regresi linier berganda, *moderated regression analysis*, dan *Partial Least Square* (PLS), sedangkan dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis jalur (*path analysis*) dengan metode analisis data deskriptif.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Menurut Kasmir (2012:196), profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan laba bagi perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (A Sartono, 2010). Salah satu tujuan manajer keuangan adalah manajer keuangan harus menciptakan keuntungan atau laba yang maksimal dengan tingkat resiko yang minimal. Menciptakan laba bertujuan agar perusahaan memperoleh nilai yang tinggi, dan dapat memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham (Musthafa, 2017:5). Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan.

Tingkat profitabilitas menjadi penting bagi upaya pencapaian tujuan perusahaan. Suatu perusahaan harus berada dalam kondisi yang menguntungkan (*profitable*), sebab tanpa keuntungan (*profit*), maka akan sulit bagi perusahaan menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya dalam saham perusahaan. Profitabilitas akan menunjukkan perimbangan pendapatan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada berbagai tingkat operasi, sehingga rasio ini akan mencerminkan efektifitas dan keberhasilan manajemen secara keseluruhan (Kasmir, 2012). Kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan dalam suatu periode mencerminkan kemampuan perusahaan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Tingkat profitabilitas menjadi sinyal positif bagi investor dalam memprediksi nilai perusahaan. Jadi dengan kata lain, dapat dijelaskan bahwa nilai perusahaan dapat tercermin dari kemampuannya untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin tinggi nilai perusahaan, dan sebaliknya.

Menurut Munawar 1995 dalam Nofrita (2013) ada beberapa faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan, yaitu:

1. Jenis Perusahaan

Profitabilitas perusahaan akan sangat bergantung pada jenis perusahaan, jika perusahaan menjual barang konsumsi atau jasa biasanya akan memiliki keuntungan yang stabil dibandingkan dengan perusahaan yang memproduksi barang-barang modal.

2. Umur Perusahaan

Sebuah perusahaan yang telah lama berdiri akan lebih stabil bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Umur perusahaan ini adalah umur sejak berdirinya perusahaan hingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan operasinya.

3. Skala Perusahaan

Jika skala ekonominya lebih tinggi, berarti perusahaan dapat menghasilkan produk dengan biaya yang rendah. Tingkat biaya rendah tersebut merupakan cara untuk memperoleh laba yang diinginkan.

4. Harga Produksi

Perusahaan yang biaya produksinya relatif lebih murah akan memiliki keuntungan yang lebih baik dan stabil daripada perusahaan yang biaya produksinya tinggi.

5. Habitat Bisnis

Perusahaan yang bahan produksinya dibeli atas dasar kebiasaan (*habitual basis*) akan memperoleh kebutuhan lebih stabil daripada *non habitual basis*.

6. Produk yang dihasilkan

Perusahaan yang bahan produksinya berhubungan dengan kebutuhan pokok biasanya penghasilan perusahaan tersebut akan lebih stabil daripada perusahaan yang memproduksi barang modal.

Hal ini menjadikan informasi mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba menjadi sangat penting bagi banyak pihak, antara lain pemegang saham dan manajemen. Dalam analisis rasio keuangan, profitabilitas merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas merupakan angka rasio, sehingga lebih baik digunakan menganalisis kemampuan menghasilkan laba dibandingkan hanya menggunakan angka laba secara langsung (Dwiarti, 2013).

Rasio profitabilitas adalah ukuran untuk mengetahui seberapa jauh efektivitas manajemen dalam mengelola perusahaannya. Efektivitas manajemen meliputi kegiatan fungsional manajemen, seperti keuangan, pemasaran, sumberdaya manusia dan operasional. Sejalan dengan itu, rasio-rasio profitabilitas itu akan menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan manajemen (Dwiarti, 2013). Kinerja keuangan sebuah perusahaan dapat diukur menggunakan rasio-rasio keuangan. Dalam Kasmir (2012), kinerja keuangan berdasarkan analisis rasio dikelompokkan menjadi 5 jenis berdasarkan ruang lingkupnya, yaitu:

1. Rasio Likuiditas, merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.
2. Rasio Solvabilitas, merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang.
3. Rasio Aktivitas, merupakan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan harta yang dimilikinya.

4. Rasio Profitabilitas, menunjukkan kemampuan dari perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.
5. Rasio Pasar, merupakan informasi penting perusahaan dan diungkapkan dalam basis per saham.

Rasio-rasio yang telah dibahas sejauh ini dapat memberikan petunjuk-petunjuk yang berguna dalam menilai keefektifan dari operasi sebuah perusahaan, tetapi rasio profitabilitas (*profitability ratio*) akan menunjukkan kombinasi efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil-hasil operasi (Brigham dan Joel, 2014). Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut (Kasmir, 2012).

Horne dan John (2012), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada periode tertentu yang bisa diukur dengan menggunakan *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *net profit margin* (NPM). Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2010) ukuran yang bisa mewakili profitabilitas diantaranya *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Operating Profit Margin* (OPM), *Net Profit Margin* (NPM) dan *Basic Earning Power* (BEP). Berikut kelima rasio keuangan yang digunakan sebagai alat ukur kinerja keuangan, yaitu rasio profitabilitas:

1. ROA (*Return on Assets*)

ROA atau rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari penggunaan seluruh sumber daya atau aset yang dimilikinya. Sebagai rasio profitabilitas, ROA digunakan untuk menilai kualitas dan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari pemanfaatan aset yang dimilikinya.

Rumus yang digunakan adalah:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2. ROE (*Return on Equity*)

ROE atau rasio pengembalian atas ekuitas merupakan rasio yang memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan. Rasio ini mengukur kemampuan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham (Halim dan Hanafi, 2012).

Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

3. NPM (*Net Profit Margin*)

NPM menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari setiap rupiah penjualan yang dihasilkan, juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengendalikan biaya dan pengeluaran sehubungan dengan penjualan. Semakin tinggi *Net Profit Margin* semakin baik operasi suatu perusahaan (Kasmir, 2014).

Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Pendapatan Bersih}}{\text{Total Penjualan}} \times 100\%$$

4. OPM (*Operating Profit Margin*)

OPM atau bisa disebut *Operating Margin* merupakan rasio margin laba operasi. OPM adalah perhitungan untuk mengukur seberapa besar untung perusahaan dari pendapatan yang diperoleh setelah membayar seluruh biaya produksi, sebelum membayar biaya bunga dan pajak penghasilan.

Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{OPM} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Pendapatan}} \times 100\%$$

5. BEP (*Basic Earning Power*)

BEP merupakan salah satu ukuran profitabilitas, dimana mampu mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Atmaja, 2003 dalam Rachdian dan Achadiyah, 2019).

Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{BEP} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Dari semua rasio profitabilitas di atas, penulis menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE), karena rasio ini menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat kembalian pada pemegang saham. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan ukuran profitabilitas ini, atau bagian dari total profitabilitas yang bisa dialokasikan ke pemegang saham (Hanafi dan Halim 2012:177). *Return on Equity* sering disebut rentabilitas modal sendiri dimaksudkan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri (Martono dan Harjito, 2005). Menurut Fahmi (2012:99) ROE adalah suatu perhitungan yang sangat penting pada suatu perusahaan yang memperlihatkan suatu ROE yang tinggi dan konsisten yang mengindikasikan:

- a. Perusahaan mempunyai suatu keunggulan yang tahan lama dalam persaingan.
- b. Investasi para pemegang saham dalam bentuk modal akan tumbuh pada tingkat pertumbuhan tahunan yang tinggi, sehingga yang mengarah pada tingginya harga saham dimasa depan.

Akibatnya, semakin tinggi permintaan akan saham karena investor melihat adanya prospek yang bagus terhadap perusahaan tersebut. Selain itu, investor akan menghargai nilai saham lebih besar dari nilai yang ada di neraca perusahaan, sehingga berdampak pada tingginya nilai perusahaan.

Menurut Kasmir (2012) manfaat yang diperoleh dari penggunaan rasio ROE adalah untuk:

1. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
2. Mengetahui produktivitas dari perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri

3. Untuk mengetahui efisiensi penggunaan modal sendiri maupun pinjaman
Tujuan penggunaan rasio *return on equity* bagi perusahaan maupun pihak luar perusahaan, yaitu: (Kasmir, 2012)
 1. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
 2. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik pinjaman maupun modal sendiri
 3. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri maupun pinjaman

Rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return on Equity* (ROE), yaitu perbandingan laba bersih setelah pajak dan modal sendiri. ROE mencerminkan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham, merupakan perbandingan antara laba bersih dengan modal sendiri. Menurut Kasmir (2014) untuk mencari *Return on Equity* (ROE) dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

2.2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam studi ini didefinisikan sebagai nilai pasar dari saham perusahaan. Nilai pasar merupakan nilai dari saham yang berlaku di pasaran (Puspitaningtyas, 2017). Menurut Wiyono dan Kusuma (2017:69) nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen dalam mengelola kekayaannya, hal ini dapat dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi (Agus Sartono, 2010:487). Suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Penilaian terhadap suatu perusahaan dalam bidang akuntansi dan keuangan sekarang ini masih beragam. Di satu pihak, nilai perusahaan ditunjukkan dengan laporan keuangan perusahaan, khususnya neraca yang berisi informasi keuangan masa lalu, sementara pihak lain beranggapan bahwa nilai suatu perusahaan tergambar dari nilai saham perusahaan (Nofrita, 2013).

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2011). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan hal penting yang harus dicapai oleh manajemen perusahaan (Brigham dan Daves, 2010). Menurut Irham (2013:4) Tujuan manajemen keuangan: memaksimalkan nilai perusahaan, menjaga stabilitas finansial dalam keadaan selalu terkendali, memperkecil risiko perusahaan di masa sekarang dan yang akan datang. Dari tiga tujuan ini yang paling utama adalah memaksimalkan nilai perusahaan adalah bagaimana pihak manajemen perusahaan mampu memberikan nilai yang maksimum pada saat perusahaan tersebut masuk ke pasar. Nilai perusahaan merupakan cerminan dari harga pasar saham dan jumlah saham yang beredar dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan tergantung dari kinerja manajemen perusahaan yang dapat dilihat dari analisis rasio keuangan perusahaan (Rustam, 2013).

Beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan adalah nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku dan nilai likuidasi (Nofrita, 2013).

1. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai pasar adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham. Nilai pasar merupakan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan yang dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat.
3. Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan.
4. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aktiva dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

5. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa merupakan bagian para pemegang saham.

Menurut (Martin 2014 dalam Santoso, 2020), nilai perusahaan dapat dibagi kedalam 2 bagian, yaitu:

1. Nilai buku (*book value*) adalah jumlah aktiva dari neraca dikurangi kewajiban yang ada kemudian dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Nilai buku tidak menghitung nilai pasar dari suatu perusahaan secara keseluruhan karena perhitungan nilai buku berdasarkan pada data historis dari aktiva perusahaan. Pada intinya, nilai buku menunjukkan nilai bersih kekayaan suatu perusahaan per lembar saham.
2. Nilai pasar (*market value*) adalah suatu pendekatan untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham di bursa saham. Pendekatan ini paling sering digunakan dalam menilai perusahaan besar dan nilai pasar dapat berubah dengan cepat. Untuk lebih lengkapnya, nilai pasar ini terbentuk dari aktivitas bersama antara pembeli dan penjual di pasar modal (bursa saham).

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang (Riadi, 2018). Menurut Brigham dan Houston (2010:150) terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian *market value*, terdiri dari pendekatan *price earnings ratio* (PER), *price book value ratio* (PBV), *market book ratio* (MBR), *dividend yield ratio*, dan *dividend payout ratio* (DPR).

Indikator-indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah:

1. PER (*Price Earnings Ratio*) yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima. PER yang tinggi menunjukkan ekspektasi investor tentang prestasi perusahaan di masa yang akan datang cukup tinggi (Harahap, 2013:311). PER dihitung dengan rumus:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \times 100\%$$

2. PBV (*Price Book Value*) merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham dan Gapenski, 2012). Rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan dipandang baik oleh investor apabila perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan, dijual dengan rasio nilai buku yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan pengambilan yang rendah (Brigham & Houston, 2010). PBV dihitung dengan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Nilai Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku}} \times 100\%$$

Penilaian perusahaan (*corporate value*) merupakan bagian penting dalam proses privatisasi perusahaan. Proses ini seringkali hanya memperhatikan aspek keuangan yang terfokus pada nilai aset fisik (*tangible asset*) yang direfleksikan dalam bentuk laporan *balance sheets* dan *income statement*. Nilai potensial suatu perusahaan dapat dilihat atas dua hal, yaitu modal keuangan dan modal intelektual. Para CEO perusahaan seringkali hanya memperhatikan aspek modal keuangan, sementara peranan modal intelektual menjadi suatu keharusan dalam paradigma organisasi di era global (Nofrita, 2013). Studi ini menggunakan proksi PBV (*Price Book Value*) untuk mengukur nilai perusahaan yaitu perbandingan harga per lembar saham dan nilai buku per saham.

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \times 100\%$$

2.2.3 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan salah satu *return* yang paling dinanti-nantikan oleh investor sekaligus juga merupakan sinyal bahwa perusahaan berada pada tingkat profitabilitas tinggi (Nofrita, 2013). Menurut Wiyono dan Kusuma (2017:11), kebijakan dividen merupakan hasil dari aktivitas bisnis yang dilakukan oleh manajemen yang bertujuan mencari keuntungan melalui efektivitas kegiatan yang dilakukan serta upaya efisiensi pembiayaan. Dividen menjadi salah satu bentuk

tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan oleh investor selain *capital gain*. Kebijakan dividen dapat tercermin dari pengukuran rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) (Puspitaningtyas, 2017).

Menurut Senata (2016) dividen dapat didefinisikan sebagai pembagian laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Oleh karena itu, dapat disimpulkan dividen adalah pembagian atas laba bersih yang diperoleh perusahaan (*retrun*) atas dana yang diinvestasikan oleh investor atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) serta merupakan sinyal bagi investor bahwa tingkat profitabilitas perusahaan tinggi dan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang. Horne dan Wachowicz (2013:206) dalam bukunya mengatakan, kebijakan dividen adalah bagian yang tidak dapat dipisahkan dalam keputusan dalam pendanaan perusahaan.

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Harjito dan Martono, 2014:270). Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:297). Kemampuan membayar dividen begitu erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan perusahaan membayar dividen juga besar. Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Menurut Sundjaja dan Barlian (2010:388) terdapat tiga jenis kebijakan dividen, yaitu:

1. Kebijakan dividen pembayaran rasio konstan.
2. Kebijakan dividen teratur.
3. Kebijakan dividen rendah teratur dan ditambah ekstra.

Dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham terdiri dari beberapa jenis dividen yang berbeda-beda. Menurut Gumanti (2013:21) ada sejumlah cara untuk membedakan dividen, yaitu dividen dapat dibayarkan dengan bentuk tunai (*cash dividen*) atau dalam bentuk saham (*stock dividen*). Pembagian

dividen umumnya didasarkan atas akumulasi laba (laba ditahan) atau atas beberapa pos modal lainnya seperti tambahan modal disetor. Sedangkan menurut (Wibowo dan Arif, 2008) dividen dapat dibedakan menjadi lima jenis, yaitu:

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*) merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham yang berbentuk tunai atau kas
2. Dividen Properti (*Property Dividend*) merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham bukan dalam bentuk kas melainkan property (*merchandise, real estate* atau *investment*, dll). Besarnya dividen dicatat sebesar nilai pasar wajar dari property pada saat pengumuman dividen, dan selisih antara nilai pasar wajar dengan biaya perolehan diakui sebagai laba atau rugi dari apresiasi terhadap properti tersebut.
3. Dividen Surat Wesel (*Scrip Dividend*) merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan dengan cara menerbitkan surat wesel khusus kepada para pemegang saham yang akan dibayarkan pada waktu yang akan datang ditambah dengan bunga tertentu.
4. Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*) merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham yang didasarkan kepada modal disetor (*paid in capital*) bukan didasarkan kepada laba ditahan. Oleh karena itu, dividen ini lebih tepat disebut sebagai pengembalian investasi kepada para pemegang saham.
5. Dividen Saham (*Stock Dividend*) merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham dalam bentuk saham atau stock bukan aktiva.

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. Menurut Agus Sartono (2010) kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan apakah laba perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang. Menurut Bambang (2010:269) ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan, antara lain:

1. Kebijakan dividen yang stabil, artinya bahwa jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap, selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu, artinya kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham tiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik, perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut.
3. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konsta, artinya perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividend payout ratio* yang konsta misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.
4. Kebijakan dividen yang fleksibel, artinya besarnya dividen setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

Menurut Sudana (2011:167) ada tiga teori tentang kebijakan dividen, ketiga teori tersebut antara lain:

1. Teori *Dividend Irrelevance*: Teori ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller dimana kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham atau nilai perusahaan. Mereka berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dan risiko bisnis, sedangkan nilai perusahaan tidak dipengaruhi dari bagaimana membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan. Dengan demikian perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Modigliani dan Miller membuktikan dengan pendapatnya secara matematis dengan asumsi:
 - a. Pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap rasional.
 - b. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan.
 - c. Tidak ada biaya emisi dan biaya transaksi.
 - d. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan.
 - e. Informasi tidak tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.

2. Teori *Bird in-the-hand*: Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Litner. Berdasarkan teori ini, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin semakin besar, harga pasar saham tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.
3. Teori *Tax Preference*: Berdasarkan teori *tax preference*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar perusahaan. Artinya semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan, semakin rendah harga pasar perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak lebih tinggi dari *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh tetap ditahan di perusahaan untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan.

Pada dasarnya, perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen apabila manajemen yakin bahwa perusahaan akan mencapai tingkat profitabilitas tinggi di masa depan dan akan menurunkan dividen apabila tidak terdapat arus kas yang mencukupi. Menurut Sartono (2016:281) pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga saham dan sebaliknya, jika laba ditahan besar maka akan menurunkan kekayaan pemegang saham. Menurut Halim dan Hanafi (2012: 82) rasio pasar yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut investor (atau calon investor), meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio-rasio ini. Ada beberapa rasio yang dapat dihitung:

1. *Dividend payout ratio* atau rasio pembayaran dividen merupakan rasio perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*. Menurut Harjito dan Martono (2014:270) rasio ini menunjukkan persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa berupa dividen kas. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada investor, maka akan meningkatkan nilai

perusahaan. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan Kembali ke perusahaan. DPR dapat dihitung dengan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Earning per Lembar Saham}} \times 100\%$$

2. *Dividend yield* merupakan rasio pasar yang membandingkan antara dividen per lembar dengan harga pasar saham per lembar. Rasio ini sangat penting jika dipandang dari sudut investor, karena *dividend yield* menunjukkan *return* yang didapat investor atas penanaman dananya ke perusahaan. Menurut Hanafi (2013:43) menyatakan bahwa bagian *return* yang lain adalah *capital gain* yang diperoleh dari selisih positif antara harga jual dengan harga beli. Apabila selisih negatif terjadi *capital loss*. Biasanya perusahaan yang mempunyai prospek pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai *dividend yield* yang rendah, karena dividen sebagian besar akan diinvestasikan Kembali. *Dividend yield* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Harga Pasar per Lembar}} \times 100\%$$

Menurut Handono (2009:284), ada lima faktor yang perlu diperhatikan seorang manajer keuangan dalam memutuskan jumlah dividen yang akan dibayarkan, antara lain:

1. Kendala dalam Pembayaran Dividen

Besar kecilnya pembayaran dividen dalam praktiknya dibatasi oleh beberapa hal, syarat-syarat dalam kontrak utang yang ditentukan kreditor, pembayaran dividen tidak boleh melebihi laba ditahan dalam neraca, tersedianya kas yang mencukupi dan peraturan perpajakan.

2. Kesempatan Investasi

Perusahaan yang mempunyai banyak kesempatan investasi akan membutuhkan dana lebih besar sehingga lebih senang memilih rasio pembayaran dividen yang rendah. Perusahaan yang berkemampuan untuk mempercepat atau menunda proyeknya (mempunyai fleksibilitas tinggi) akan lebih konsisten dalam menjalani kebijakan dividen.

3. Alternatif Sumber Dana

Jika biaya emisi saham baru relatif tinggi untuk mendanai investasi, perusahaan akan memilih sumber dana internal (laba ditahan) daripada menerbitkan saham baru.

4. Dilusi Kepemilikan

Manajer yang lebih mementingkan pengendalian atas perusahaan, cenderung menolak menjual saham baru sehingga akan mendanai proyek investasi melalui laba ditahan serta menurunkan rasio pembayaran dividen.

5. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Resiko

Tingginya resiko investor dipengaruhi oleh empat faktor yaitu kesediaan investor memperoleh pendapatan sekarang atau menunda di tahun depan, penerimaan resiko atas dividen atau keuntungan modal, penghematan pajak dari dividen, dan kandungan informasi atau sinyal yang dipahami investor atas suatu kebijakan dividen.

Signalling theory menyatakan bahwa perusahaan melakukan penyesuaian dividen untuk menunjukkan sinyal akan prospek perusahaan. Terdapat argumen lain yang lebih masuk akal, yaitu bahwa dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan atau penurunan harga, tetapi prospek perusahaan yang ditunjukkan oleh meningkatnya/menurunnya dividen yang dibayarkan, yang menyebabkan perubahan pada harga saham. Dalam studi ini rasio pembayaran dividen untuk menentukan jumlah saldo laba dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan dengan menggunakan indikator *dividend payout ratio* (DPR) yaitu perbandingan *dividend per share* dan *earning per share*.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

2.3 Hubungan antar Variabel Penelitian

Sugiyono (2017:95) berpendapat bahwa hipotesis adalah: “Jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan, dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan hanya didasarkan pada teori relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.

2.3.1 Hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Dalam mengetahui seberapa besar nilai perusahaan, profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, setiap kenaikan profitabilitas perusahaan akan menaikkan nilai perusahaan. Profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan labanya, ketika perusahaan mengumumkan bahwa profitabilitas perusahaan meningkat maka harga saham akan merespon informasi yang diberikan oleh perusahaan (Wiyono dan Kusuma, 2017:20). *Return on Equity* (ROE) adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang sering digunakan sebagai variabel kinerja keuangan dalam sebuah penelitian. Rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total ekuitas yang dimilikinya. Peningkatan ROE akan berdampak terhadap harga saham di pasar modal sehingga nilai perusahaan semakin baik pula, karena hal ini dapat memberikan sinyal positif kepada investor-investor untuk berinvestasi di perusahaan dalam mendapatkan *return*. Tinggi rendahnya nilai *return* yang diterima oleh investor, mencerminkan pula nilai perusahaan. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nofrita, 2013) dan (Azhar & Wijayanto, 2018). Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.3.2 Hubungan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hubungan profitabilitas dengan kebijakan dividen didukung oleh teori sinyal, profitabilitas yang meningkat dijadikan sebuah informasi dari manajemen untuk para investor dan mengindikasikan bahwa perusahaan akan membayarkan dividen yang lebih kepada pemegang saham (Natalia, 2013). Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Perusahaan yang memperoleh keuntungan besar cenderung akan membayarkan dividen lebih besar. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Mahendra, 2011). Para manajer tidak hanya mendapatkan dividen yang dibagikan, tetapi juga power yang lebih besar dalam menentukan kebijakan perusahaan.

Barclay dan Clifford (1989) menyebutkan beberapa factor yang mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya adalah pertumbuhan pendapatan perusahaan. Jika pendapatan perusahaan mengalami pertumbuhan, maka jumlah pembayaran dividen dapat dinaikkan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Azhar dan Wijayanto, 2018) dan (Hairudin *et al.*, 2020). Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2.3.3 Hubungan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh kebijakan dividen dengan nilai perusahaan didukung oleh teori *bird in the hand*, yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, dimana dividen akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kebanyakan investor menghindari resiko, karena investor menganggap bahwa resiko dividen tidak sebesar *capital gain* (keuntungan dimasa yang akan datang) (Gordon dalam Al-Khadhiri, 2013), sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen. Tetapi penelitian ini bersimpangan dengan teori *dividend irrelevance*, dimana kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nofrita, 2013), (Azhar dan Wijayanto, 2018) dan (Hairudin *et al.*, 2020). Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3: Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.3.4 Hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan yang diintervensi oleh Kebijakan Dividen

Beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan memiliki hasil yang tidak konsisten, hal tersebut mengindikasikan adanya faktor lain yang turut mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan, dimana investor berhak untuk menikmati kas yang diterima oleh perusahaan melalui dividen. Dalam hal ini kebijakan dividen diharapkan dapat

menjadi variabel perantara yang memediasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Besarnya tingkat laba akan meningkatkan nilai perusahaan yang juga dapat mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Atmikasari *et al.*, 2013). Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diintervensi oleh kebijakan dividen

2.4 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara dari pertanyaan yang ada dalam perumusan masalah penelitian dan jawaban sebenarnya baru akan ditemukan setelah peneliti mengumpulkan data dan melakukan analisis data penelitian.

Berdasarkan penelitian terdahulu diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

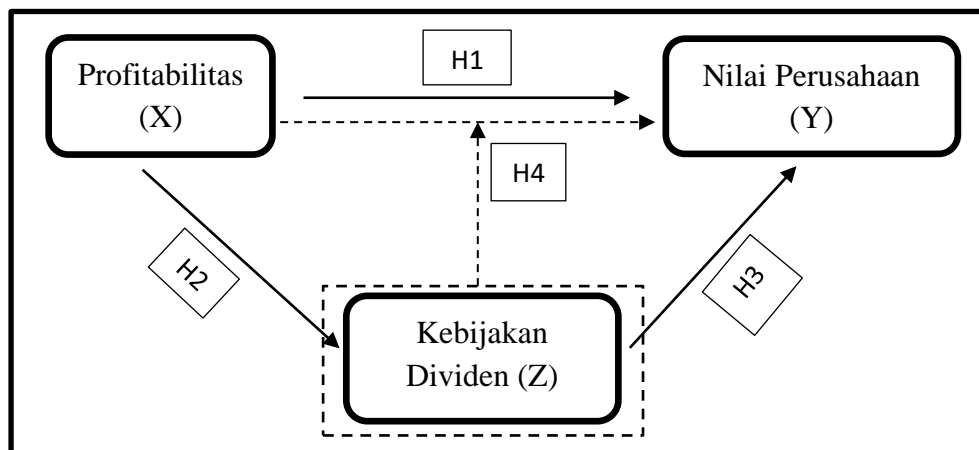
H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

H3: Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H4: Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Kebijakan Dividen

2.5 Kerangka Konseptual Penelitian



Gambar 2.1 Hubungan antar Variabel Penelitian