

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. *Signalling Theory*

Teori *signaling* berakar pada teori akuntansi pragmatis, yang berfokus pada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pengguna informasi. Salah satu informasi yang tersedia sebagai sinyal adalah penyajian informasi yang terkandung dalam laporan keuangan emiten. Pengumuman ini di kemudian hari dapat mempengaruhi naik turunnya harga efek perusahaan emiten yang melakukan pengumuman publik. Sinyal atau *signal* adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Sinyal ini bermanifestasi sebagai informasi tentang apa yang telah dilakukan manajemen untuk memenuhi keinginan pemilik. Informasi yang diberikan oleh perusahaan merupakan hal yang penting. Karena mempengaruhi keputusan investasi pihak-pihak di luar perusahaan. Informasi ini penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi ini pada dasarnya memberikan informasi, catatan atau gambaran tentang kondisi kelangsungan hidup masa lalu, sekarang atau masa depan dan bagaimana pengaruhnya terhadap bisnis (Brigham & Houston., 2014).

Signaling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah kepada perusahaan. Perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi dengan memberikan sinyal kepada pihak luar. Dalam *signaling theory*, manajer atau perusahaan memiliki informasi kualitatif lebih banyak daripada orang luar dan menggunakan ukuran atau instrumen tertentu untuk menunjukkan kualitas perusahaan mereka. Menurut Jogiyanto (2017), informasi yang dipublikasikan sebagai pemberitahuan memberikan sinyal kepada investor dalam

mengambil keputusan investasi. Ketika informasi dirilis, pelaku pasar pertamanya menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau buruk. Berita buruk di perusahaan memperpanjang proses audit delay. Itulah sebabnya investor berulang kali mempertimbangkan untuk menginvestasikan sahamnya di perusahaan. Berbeda dengan perusahaan yang memiliki kabar baik, karena cenderung menyampaikan laporan keuangan perusahaannya tepat waktu.

B. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan bentuk kepercayaan masyarakat terhadap suatu perusahaan dengan menanamkan modal saham perusahaan tersebut, yang berdampak pada kenaikan harga saham perusahaan tersebut (Brigham & Houston., 2014). Menurut *signalling theory*, nilai perusahaan dipengaruhi oleh kesempatan investasi, dimana keputusan investasi yang tepat merupakan sinyal positif bagi prospek masa depan perusahaan, salah satu indikatornya adalah kenaikan harga saham. Nilai perusahaan menunjukkan tingkat kekayaan yang dicapai oleh para pemegang saham. Semakin tinggi harga saham, semakin besar kekayaan pemegang saham. Pemegang saham melakukan segala cara untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga tingkat kesejahteraannya meningkat. Dalam hal perusahaan yang terdaftar di bursa efek, nilai perusahaan tercermin dalam harga saham. Nilai suatu perusahaan dapat meningkat jika perusahaan tersebut dikelola oleh orang-orang yang berkompeten.

Tujuan dari setiap perusahaan yang terdaftar adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan, yang digunakan sebagai tolak ukur keberhasilan perusahaan. Nilai perusahaan merupakan pendapat investor terhadap suatu perusahaan, yang seringkali dikaitkan dengan harga saham (Astakoni et al., 2019). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan, karena memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Menurut Harmono (2017), indikator yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan :

1. *PBV (Price Book Value)*

Price Book Value merupakan salah satu variabel yang menjadi pertimbangan investor dalam memutuskan saham mana yang akan dipilih untuk dibeli. Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan terbesar bagi pemegang saham ketika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi rasio PBV mencerminkan bahwa pasar percaya akan prospek perusahaan di masa depan. Nilai rasio PBV yang mencapai diatas satu, biasanya mencerminkan perusahaan berjalan dengan baik, sehingga menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya

2. *PER (Price Earning Ratio)*

Price Earning Ratio (PER) menunjukan berapa jumlah uang yang harus dibayar investor untuk setiap dolar laba periode berjalan (Brigham & Houston, 2001). *Price earning ratio* menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *earning per share*, kegunaannya untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang ditunjukkan oleh *earning per share*-nya. Semakin tinggi nilai PER maka akan semakin tinggi pula prospek perusahaan di masa depan, karena PER dapat merepresentasikan aliran laba perusahaan di masa depan. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menghargai harga saham dengan kelipatan laba (Harmono, 2015)

3. *EPS (Earnings per Share)*

Earning per share atau laba bersih per saham adalah cara memberikan keuntungan kepada pemegang saham untuk setiap saham yang dimilikinya (Fahmi, 2014).

4. *Tobin's Q*

Tobin's Q dikembangkan oleh James Tobin (1967) dan dianggap sebagai informasi terbaik karena rasio ini dapat menjelaskan berbagai fenomena dalam kinerja suatu perusahaan, seperti perbedaan cross-sectional dalam keputusan investasi (Simarmata & Cahyonowati, 2014). Semakin tinggi nilai *Tobin's Q* maka semakin tinggi pula nilai perusahaan dan menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik. Hal tersebut dikarenakan nilai pasar aset perusahaan lebih besar dari nilai buku aset perusahaan, yang berarti semakin besar kemauan investor untuk berkorban lebih untuk memiliki perusahaan (Sukamulja dalam

Permanasari, 2010). Di dalam penggunaannya, Tobin's q mengalami modifikasi. Rumus modifikasi Tobin's Q versi Chung dan Pruitt (1994) adalah sebagai berikut (Sudiyatno & Puspitasari, 2010):

$$Q = \frac{MVE + Debt}{Total\ assets}$$

Keterangan:

MVE : Market Value of Equity

: Harga saham per lembar x jumlah saham beredar

Debt : Nilai buku total utang atau liabilities

Total asset : Nilai buku dari total aktiva

Kemudian, interpretasi hasil rasio Tobin's Q menurut Sudiyatno & Puspitasari (2010) yaitu sebagai berikut:

- a) Tobin's $Q < 1$, mencerminkan bahwa saham dalam kondisi undervalued. Hal ini menggambarkan bahwa manajemen telah gagal dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi rendah.
- b) Tobin's $Q = 1$, mencerminkan bahwa saham dalam kondisi average. Hal ini menggambarkan bahwa manajemen stagnan dalam mengelola aktiva dan potensi pertumbuhan investasi tidak berkembang.
- c) Tobin's $Q > 1$, mencerminkan bahwa saham dalam kondisi overvalued. Hal ini menggambarkan bahwa manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi tinggi.

C. Profitabilitas

Profitabilitas penting dalam mempertahankan kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan karena profitabilitas menunjukkan bahwa suatu perusahaan memiliki prospek masa depan yang baik. Sehingga perusahaan akan selalu meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka kelangsungan hidup perusahaan semakin terjamin. Tujuan akhir dari usaha yang paling utama adalah memperoleh laba yang sebesar-besarnya. Dengan mencapai keuntungan yang maksimal sesuai dengan tujuannya, perusahaan dapat melakukan banyak hal untuk kesejahteraan pemilik dan karyawan, serta dapat

meningkatkan kualitas produk dan melakukan investasi baru. Oleh karena itu, pengelolaan perusahaan secara praktis dituntut untuk dapat mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Artinya besarnya laba harus dicapai sesuai dengan yang diharapkan dan bukan berarti asal laba. Rasio keuntungan atau disebut juga dengan rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan (Kasmir, 2018)

Rasio profitabilitas dapat digunakan untuk membandingkan berbagai komponen laporan keuangan, khususnya neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode pemakaian. Tujuannya adalah untuk melihat perkembangan perusahaan dalam kurun waktu tertentu, apakah menurun atau meningkat, dan mencari penyebab perubahan tersebut. Hasil pengukuran tersebut tetap dapat digunakan sebagai sarana untuk mengevaluasi kinerja manajemen, terlepas dari apakah telah berjalan efektif atau tidak. Jika mereka berhasil mencapai tujuan yang diberikan, mereka dikatakan berhasil mencapai tujuan untuk satu periode atau beberapa periode. Namun di sisi lain, jika gagal atau tidak mencapai target yang ditetapkan, maka akan menjadi pelajaran untuk musim selanjutnya. Kegagalan ini harus diinvestigasi untuk melihat di mana letak kesalahan dan kelemahannya agar tidak terulang kembali. Dalam hal ini, kegagalan atau keberhasilan dapat dijadikan sebagai bahan acuan perencanaan kinerja ke depan. Pada saat yang sama, kemungkinan menggantikan manajemen yang baru terutama setelah manajemen lama mengalami kegagalan. Oleh karena itu, rasio ini sering disebut sebagai ukuran kinerja manajemen (Kasmir, 2018).

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan dan pihak eksternal, yaitu:

- 1) Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan selama periode tertentu.
- 2) Mengevaluasi posisi laba perusahaan dari tahun sebelumnya dengan tahun berjalan.
- 3) Mengevaluasi perkembangan laba secara berkala.
- 4) Memperkirakan jumlah laba bersih setelah pajak dengan ekuitas.
- 5) Modal hutang dan modal ekuitas digunakan untuk mengukur produktivitas semua perusahaan.

Profitabilitas merupakan faktor yang membuat manajemen bebas dan fleksibel dalam mengungkapkan tanggung jawab sosialnya kepada pemegang saham. Rasio profitabilitas tidak hanya untuk pemilik atau manajemen bisnis, tetapi juga untuk mereka yang memiliki hubungan atau kepentingan dalam bisnis. Jenis rasio profitabilitas adalah sebagai berikut:

a.) *Profit Margin on Sales*

Profit Margin on Sales merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba penjualan. Rasio yang menghitung kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menetapkan biaya dalam perusahaan selama periode waktu tertentu (*quantity of efficiency*). Margin keuntungan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang besar pada tingkat penjualan tertentu. Sebaliknya, margin laba yang rendah berarti penjualan terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu. *Profit margin ratio* dibedakan menjadi *Net Profit Margin*, *Gross Profit Margin*, dan *Operating Profit Margin*.

b.) *Return on Asset (ROA)*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. *Return on Asset (ROA)* sering disebut *ROI (Return on Investment)*. Rasio profitabilitas digunakan dalam penelitian ini karena *return on assets* merupakan rasio yang mengukur seberapa efektif suatu perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

c.) *Return on Equity (ROE)*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal ekuitas perusahaan. Rasio ini penting bagi pemegang saham untuk menentukan efektivitas dan efisiensi pengelolaan saham perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti manajemen perusahaan menggunakan modal sendiri secara efektif. *Return on equity* merupakan rasio yang sangat diminati investor karena *Return on equity* merupakan indikator keuntungan pemegang saham, semakin tinggi *Return on equity* suatu saham, maka

semakin baik produktivitas aset tersebut dalam menghasilkan keuntungan, dan semakin tinggi pula imbal hasilnya.

D. Tax Avoidance

Tax Avoidance merupakan kegiatan menghindari pajak dengan mengikuti aturan yang ada. Artinya, tujuan penghindaran pajak adalah untuk menghindari pajak dengan tetap mematuhi peraturan perundang-undangan perpajakan. Penghindaran pajak atau perlawanan pajak merupakan salah satu penghambat pemungutan pajak yang mengurangi penerimaan kas pemerintah (Bachtiar, 2015). *Tax avoidance* merupakan upaya yang dilakukan oleh perusahaan untuk meminimalkan jumlah pajak yang harus dibayar sebagai upaya untuk meminimalkan keuntungan perusahaan. Menurut Anderson dalam (M.Zain, 2008) *tax avoidance* adalah cara untuk mengurangi pajak yang masih dalam batas peraturan perundang-undangan perpajakan, dan terutama dibenarkan oleh perencanaan pajak. Sementara itu, Wang (2010) mendefinisikan *tax avoidance* sebagai pengurangan eksplisit pajak per dolar dari laba akuntansi sebelum pajak. Penghindaran pajak perusahaan diyakini sebagai pengalihan kekayaan dari pemerintah kepada perusahaan dan seharusnya menambah nilai bagi perusahaan (Chen dkk., 2013).

Terdapat perbedaan antara penghindaran pajak (*tax avoidance*) dengan penyelundupan pajak (*tax evasion*). *Tax avoidance* tidak melanggar hukum dan hanya memanfaatkan kelemahan hukum. Sementara itu, *tax evasion* merupakan upaya perusahaan untuk menghindari kewajiban perpajakannya dengan cara melanggar peraturan perundang-undangan yang berlaku. Menurut (Suandy, 2011) ada beberapa faktor yang mendorong wajib pajak melakukan penghematan pajak secara illegal yaitu :

- a) Jumlah pajak yang harus dibayar. Semakin tinggi pajak yang terutang, semakin besar kecenderungan Wajib Pajak untuk melakukan penyimpangan.
- b) Pembayaran untuk menyuap kantor pajak. Semakin kecil suap dari otoritas pajak, semakin besar kecenderungan wajib pajak untuk melakukan pelanggaran.

- c) Peluang tertangkap. Semakin rendah kemungkinan terdeteksinya suatu pelanggaran, semakin besar kecenderungan Wajib Pajak untuk melakukan pelanggaran tersebut.
- d) Besar sanksi, Semakin ringan sanksi pelanggaran, semakin besar kecenderungan Wajib Pajak untuk melakukan pelanggaran.

Jadi dapat disimpulkan bahwa *tax avoidance* adalah skema yang dibuat perusahaan untuk meminimalkan beban pajak dengan memanfaatkan kelemahan-kelemahan peraturan perpajakan untuk memaksimalkan laba perusahaan. Selain memiliki dampak positif yaitu dapat memaksimalkan laba perusahaan, *tax avoidance* juga memiliki dampak negatif. *Tax avoidance* berdampak negatif ketika manajer melakukan *tax avoidance* bukan untuk kepentingan pemilik, tetapi untuk tujuan *opportunistic* (kepentingan dirinya sendiri agar mendapatkan bonus). Ketika manajer memiliki tujuan *opportunistic*, maka manajer cenderung akan melakukan manipulasi laba yang menyebabkan laporan keuangan yang dihasilkan menjadi kurang transparan. Hal ini akan mengurangi kualitas laporan keuangan yang dihasilkan karena informasi yang disajikan berkurang dan tentu akan mempengaruhi keputusan investor dalam memberikan nilai pada perusahaan (Wardani & Juliani, 2018). Jadi, semakin tinggi tingkat *tax avoidance* yang dilakukan maka informasi yang disajikan dalam laporan keuangan akan semakin berkurang. Hal ini akan menurunkan kualitas laporan keuangan, yang akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Ada beberapa cara pengukuran *tax avoidance*, diantaranya:

1. Effective Tax Rate (ETR)

$$ETR = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

Sumber: Chen dkk. (2010)

2. Cash Effective Tax Rate (ETR)

$$CETR = \frac{\text{Pembayaran Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

Sumber: Chen dkk. (2010)

3. Book Tax Different (BTD)

$$\text{BTD} = \frac{\text{Pretax Income} - \text{Tax Income}}{\text{Total Asset}}$$

Sumber: Windarti & Sina (2017)

E. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham, yang dapat dibagikan sebagai dividen atau sebagai laba ditahan yang dapat diinvestasikan. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menyeimbangkan dividen saat ini, pertumbuhan masa depan, dan memaksimalkan harga saham perusahaan. Menurut Musthafa (2017) kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk memutuskan apakah akan membagikan laba yang terkumpul sebagai dividen atau menahannya sebagai laba yang tidak dibagikan untuk investasi masa depan. Ketika manajemen memutuskan untuk membayar dividen, sumber pendanaan internal berkurang. Di sisi lain, jika manajemen memutuskan untuk tidak membagikan dividen, perusahaan memiliki peluang untuk berinvestasi karena pendanaan internal meningkat.

Menentukan kebijakan dividen adalah pilihan yang agak sulit antara membagikan laba sebagai dividen atau menginvestasikannya kembali. Jika perusahaan memutuskan untuk membagikan keuntungan sebagai dividen, tingkat pertumbuhan akan melambat dan berdampak negatif pada saham. Di sisi lain, jika perusahaan tidak membagikan dividen, pasar mengirimkan sinyal negatif terhadap prospek pertumbuhan perusahaan (Hidayah & Widyawati, 2016). Ketika dividen meningkat, arus kas investor meningkat dan ini membawa keuntungan bagi investor. Namun, jika dividen menurun, laba akan diinvestasikan dan pertumbuhan perusahaan akan melambat di masa mendatang sehingga merugikan investor. Kebijakan dividen yang baik adalah kebijakan yang optimal untuk menyeimbangkan kedua isu tersebut dan memaksimalkan harga saham.

Jumlah pembagian dividen merupakan cerminan atas kinerja perusahaan. Semakin tinggi jumlah dividen yang dibagikan maka mencerminkan kinerja

perusahaan yang baik. Hal tersebut tentu akan menjadi penilaian yang baik bagi investor. Semakin baik penilaian investor maka akan berpengaruh pada naiknya nilai perusahaan yang dicerminkan dengan peningkatan harga saham.

Menurut Musthafa (2017) faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya adalah:

- a) Solvabilitas perusahaan, karena jika solvabilitas perusahaan baik, dividen yang dapat dibagikan lebih besar dan sebaliknya, jika solvabilitas perusahaan tidak baik, dividen dapat dibayar kecil atau tidak dapat dibagikan sebagai dividen, tetapi saldo perusahaan yang disebut laba ditahan.
- b) Kebutuhan dana untuk membayar hutang, jika perusahaan segera membayar hutangnya, dividen dapat kecil atau laba ditahan, dan sebaliknya, jika perusahaan tidak segera membayar hutang atau tidak ada hutang, maka perusahaan dapat membayar dividen yang cukup besar dari laba yang diterima.
- c) Tingkat investasi yang direncanakan, jika perusahaan berencana untuk menginvestasikan investasi yang cukup besar di tahun depan, tidak ada dividen yang dibagikan atau dividennya kecil, sebaliknya jika perusahaan berencana untuk berinvestasi di tahun depan, maka lebih besar dividen yang akan dibagikan.
- d) Tinjauan, ketika suatu perusahaan dikendalikan sehubungan dengan perluasan perusahaan, biasanya perusahaan menggunakan dana yang diperoleh dari keuntungan perusahaan untuk melakukan ekspansi, sehingga jika hal ini dilakukan maka perusahaan akan berkembang dan perusahaan memperoleh keuntungan, maka dana laba digunakan sehingga dividennya kecil atau tidak ada dividen yang dibayarkan.
- e) Cadangan negara, biasanya diberikan kepada negara atau Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Jika seseorang memutuskan untuk menahan dalam waktu lama, tidak ada dividen yang dibayarkan atau dividennya kecil dan sebaliknya.

F. Keterkaitan antar variable Penelitian

1. Hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan untuk menghasilkan laba. Beberapa investor berpendapat bahwa semakin tinggi keuntungan perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, karena tingkat profitabilitas menggambarkan kesejahteraan investor, karena keuntungan yang diterima investor juga tinggi. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan laba mencerminkan kinerja perusahaan yang baik sehingga dapat menciptakan citra positif di mata investor yang berujung pada peningkatan harga saham perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang besar bagi pemegang saham. Rasio keuntungan yang tinggi kemudian menjadi sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya (Jogiyanto, 2013: 56). Hasil penelitian Palupi dan Hendiarto (2018) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Hertina et al. (2019) bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Profitabilitas perusahaan yang tinggi memberi investor sinyal positif tentang posisi perusahaan yang menguntungkan. Hal ini menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi, maka akan meningkatkan harga saham perusahaan. Ketika harga saham perusahaan naik, begitu juga dengan nilai perusahaan.

2. Hubungan *tax avoidance* dengan nilai perusahaan

Tax avoidance merupakan upaya manajemen untuk meringankan beban pajak perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Desai dan Dharmapala (2005) bahwa *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan dengan tata kelola perusahaan yang baik. Namun, hal ini berbanding terbalik dengan Chen et al. (2013) bahwa *tax avoidance* menurunkan nilai perusahaan, tetapi pengaruh ini dapat diminimalkan pada perusahaan dengan transparansi yang baik. Menurut Simartama (2014), aktivitas *tax avoidance* dalam jangka panjang tidak meningkatkan nilai perusahaan. Jika perusahaan dapat meminimalkan biaya perpajakan, berarti perusahaan memiliki beban yang lebih

rendah. Pengeluaran adalah pemotongan untuk menghasilkan laba oleh perusahaan. Semakin rendah beban perusahaan maka semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan. Minat investor terhadap saham perusahaan dengan imbal hasil tinggi semakin meningkat. Semakin besar minat investor terhadap saham tersebut, maka semakin tinggi pula kenaikan harga saham tersebut, karena jumlah saham yang beredar di masyarakat terbatas. *Tax avoidance* dibandingkan dengan tarif pajak efektif (*Effective Tax Rate*). Perusahaan yang menghindari pajak memiliki tarif pajak efektif yang lebih rendah. Penghindaran pajak dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan agar manajemen terlihat baik di mata pemegang saham. Dalam pengambilan keputusan, manajemen harus memperhatikan manfaat dan biaya yang akan diterima perusahaan. Dalam pengambilan keputusan, keuntungan yang diterima perusahaan harus lebih besar dari biaya yang dikeluarkan.

3. Hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan

Menurut Sartono (2010), “jika suatu perusahaan dapat menentukan kebijakan dividen yang sesuai bagi pemegang saham, maka akan berdampak pada pertumbuhan nilai perusahaan yang dapat dilihat pada harga saham”. Kebijakan dividen mengacu pada keputusan laba, apakah dibagikan kepada investor atau dibiarkan tidak dibagikan dalam bentuk laba ditahan. Keputusan ini secara tidak langsung mempengaruhi penilaian investor karena mengharapkan pengembalian investasi. Oleh karena itu, investor biasanya lebih tertarik pada perusahaan yang membagikan dividen secara teratur. Laba yang dibagikan kepada pemegang saham adalah laba setelah dikurangi pajak dan bunga. Dengan membagikan dividen, itu mengurangi kas perusahaan. Investor beranggapan bahwa semakin tinggi jumlah dividen yang dibagikan maka semakin baik perusahaan tersebut karena memiliki keuntungan yang besar untuk dibagikan. Semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka hasil pengelolaan perusahaan dianggap semakin baik, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini juga mempengaruhi tingkat harga saham perusahaan, sehingga apabila harga saham cenderung tinggi maka nilai perusahaan juga tinggi. Nilai tetap tercermin dalam kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Kemampuan membayar dividen sangat erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan untuk

memperoleh laba. Perusahaan yang dapat menumbuhkan keuntungannya mengirimkan sinyal positif kepada investor dan mendapat respon positif, sehingga meningkatkan nilai perusahaan karena investor bertujuan untuk menerima dividen. Menurut penelitian Palupi dan Hendiarto (2018), kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga berbeda dengan hasil penelitian Martha et al (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sebesar.

G. Hasil Penelitian yang Sesuai sebagai Rujukan Penelitian

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Judul	Penulis	Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening	Zulfa Afifatul Azhar Ngatno Andi Wijayanto	2018	Variabel Independen yang digunakan: <i>Profitabilitas/ROE (X)</i> Variabel Dependen yang digunakan : <i>Nilai Perusahaan/PER (Y)</i> Variabel Intervening yang digunakan : <i>Kebijakan Dividen/ DPR (Me)</i>	Profitabilitas/ROE dan Kebijakan Dividen/DPR berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan/PER. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t, dimana t hitung lebih besar dari t tabel yaitu $2,313 > 1,98932$. Selain itu, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu $0,023 < 0,05$ dan nilai koefisien regresi bernilai positif sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
2.	Pengaruh Tax Avoidance, Leverage, dan Prifitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi.	Tatap Maduma Eduard Ary Binsar Naibaho	2022	Variabel independen yang digunakan : <i>Tax Avoidance (X1)</i> <i>Leverage (X2)</i> <i>Profitabilitas (X3)</i> Variabel dependen yang digunakan : <i>Nilai Perusahaan(Y)</i> Variabel Moderasi yang digunakan : <i>Kebijakan Deviden</i>	<i>Tax avoidance</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Leverage memiliki arah negatif dan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan., Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Kebijakan dividen sebagai variable moderasi memperlemah hubungan positif antara tax avoidance dengan nilai perusahaan, Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi memperlemah hubungan

					negative antara leverage dengan nilai perusahaan, Kebijakan dividen sebagai variable moderasi memperlemah hubungan positif antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.
3.	Pengaruh <i>tax avoidance</i> , keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Lisna Sunengsih Iskandar Anisa Kusumawardani	2022	Variabel independen yang digunakan : <i>Tax Avoidance</i> (X1) Keputusan Investasi (X2) Kebijakan Dividen (X3) Variabel dependen yang digunakan : Nilai Perusahaan (Y)	Hasil penelitian dan pembahasan maka dapat disimpulkan bahwa <i>tax avoidance</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	Pengaruh Profitabilitas, Penghindaran Pajak, Kebijakan Hutang Dan Faktor-Faktor Lainnya Terhadap Nilai Perusahaan.	Silvia Yohanes	2020	Variabel independen yang digunakan : Profitabilitas (X1) Penghindaran Pajak (X2) Kebijakan Hutang (X3) Variabel dependen yang digunakan: Nilai Perusahaan (Y)	Hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa penghindaran pajak (<i>tax avoidance</i>), profitabilitas, kebijakan hutang, institutional ownership, kebijakan dividen dan kepemilikan majerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan likuiditas dan total asset turnover menunjukkan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5.	Pengaruh Tax Avoidance Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Leverage Sebagai Variabel Moderasi.	Muhammad Rizal Saragih Rusdi	2022	Variabel independen yang digunakan : <i>Tax Avoidance</i> (X1) Kebijakan Dividen (X2) Variabel dependen yang digunakan: Nilai Perusahaan (Y) Variabel Moderasi yang digunakan : <i>Leverage</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>tax avoidance</i> tidak berpengaruh signifikan secara parsial dan negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan secara parsial dan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian diperoleh nilai probabilitas signifikansi artinya leverage sebagai variabel moderasi <i>tax avoidance</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai t menunjukkan negative.

					yang menyatakan bahwa leverage sebagai variabel moderasi (Z) tidak mampu memoderasi pengaruh variabel independen tax avoidance (X1) terhadap variabel dependen nilai perusahaan (Y)
6.	Pengaruh <i>Tax Avoidance</i> , Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	Ulil Fikriyah Titiek Suwarti	2022	<p>Variabel independen yang digunakan : <i>Tax Avoidance</i> (X1) <i>Leverage</i> (X2) Ukuran Perusahaan (X3)</p> <p>Variabel dependen yang digunakan: Nilai Perusahaan (Y)</p>	Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, setelah melalui tahap pengumpulan data, pengolahan data, analisis data dan yang terakhir interpretasi hasil analisis mengenai pengaruh <i>Tax Avoidance</i> , Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan, maka dihasilkan kesimpulan bahwa <i>Tax avoidance</i> dan leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
7.	Pengaruh Profitabilitas, <i>Corporate Governance</i> , Perataan Laba, Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Investasi Terhadap Penghindaran Pajak	Pindifa Riezky Fadhlania	2019	<p>Variabel independen yang digunakan: Profitabilitas (X1) <i>Corporate Governance</i> (X2) Perataan Laba (X3) Kebijakan Pendanaan (X4) Kebijakan Deviden (X5) Kebijakan Investasi (X6)</p> <p>Variabel dependen yang digunakan: Penghindaran Pajak (Y)</p>	<p>Hasil analisis faktor untuk variabel profitabilitas, tidak ada indikator yang dikeluarkan karena semua indikator dapat menerangkan model yang sedang diteliti. Sedangkan, hasil analisis faktor untuk variabel <i>corporate governance</i> menyisakan indikator kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan keluarga.</p> <p>Variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak yang terbentuk dari indikator return on assets (ROA), return on investment (ROI), return on equity (ROE) dan return on sales (ROS).</p> <p>Variabel <i>corporate governance</i> (CG) berpengaruh negatif terhadap penghindaran pajak yang terbentuk dari indikator kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan</p>

					kepemilikan keluarga.
8.	Pengaruh Profitabilitas Dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan.	Tamara Devi	2020	<p>Variabel independen yang digunakan: Profitabilitas (X1) <i>Tax Avoidance</i> (X2)</p> <p>Variabel dependen yang digunakan: Nilai Perusahaan (Y)</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas dan Tax Avoidance secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada sub sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Nilai R2 dari penelitian ini adalah 0,313 dengan presentase 31,3%. Hal ini menunjukkan bahwa presentase sumbangan pengaruh variabel ROA dan CETR terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) sebesar 31,3% sedangkan sisanya 68,7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini. Hal ini menunjukkan semakin tinggi nilai profitabilitas dan semakin rendah nilai tax avoidance maka semakin memungkinkan terjadi naik turunnya nilai perusahaan. Sehingga hipotesis 3 (H3) diterima.</p>
9	Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi	Dewi Kusuma Wardani dan Juliani	2018	<p>Variabel independen yang digunakan: <i>Tax Avoidance</i> (X1)</p> <p>Variabel dependen yang digunakan: Nilai Perusahaan (Y)</p> <p>Variabel Moderasi yang digunakan : <i>Corporate Governance</i></p>	<p>Tax avoidance tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi 0,060.</p> <p>Tata kelola perusahaan diproksikan oleh kualitas audit mampu melemahkan hubungan antara penghindaran pajak terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi 0,026.</p>
10	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan	Wiwit Setyawati	2019	<p>Variabel independen yang digunakan: Struktur Kepemilikan (X1) Struktur Modal (X2) Profitabilitas (X3)</p> <p>Variabel dependen yang digunakan:</p>	<p>Struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Profitabilitas memiliki</p>

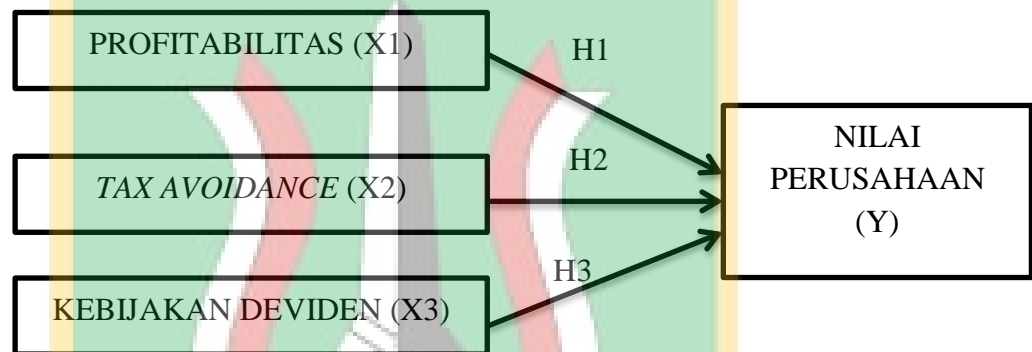
	Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi			<p>Nilai Perusahaan (Y)</p> <p>Variabel Moderasi yang digunakan : Kebijakan Dividen</p>	<p>pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi melemahkan pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan,</p>
11.	Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi	Rita Kusumawati dan Irfham Rosady	2018	<p>Variabel independen yang digunakan: Struktur Modal (X1) Profitabilitas (X2)</p> <p>Variabel dependen yang digunakan: Nilai Perusahaan (Y)</p> <p>Variabel Moderasi yang digunakan : Kepemilikan Manajerial</p>	<p>Struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.</p> <p>Struktur modal yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Profitabilitas yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
12.	<i>The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage</i>	Idrah Zuhroh	2019	<p>Variabel independen yang digunakan: Likuiditas (X1) firm size (X2) leverage (X3)</p> <p>Variabel dependen yang digunakan: Firm Value (Y)</p> <p>Variabel Moderasi yang digunakan : Leverage</p>	<p>Variabel profitabilitas secara langsung berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Variabel likuiditas dan ukuran secara langsung berpengaruh negatif, dan tidak signifikan.</p> <p>Variabel leverage dinyatakan mampu memediasi pengaruh likuiditas, ukuran dan profitabilitas pada nilai perusahaan.</p>

Sumber : Data diolah Penulis

H. Kerangka Analisis

Kerangka kerja analitis adalah model yang menjelaskan suatu teori yang berkaitan dengan faktor-faktor yang penting untuk diketahui tentang suatu masalah tertentu. Kerangka analisis teoritis menggabungkan variabel independen dan variabel dependen.

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya, berikut adalah diagram sederhana sebagai dasar untuk menetapkan hipotesis, dimana variabel independennya adalah profitabilitas, *tax avoidance* dan kebijakan dividen, dan variabel dependennya adalah nilai perusahaan.



Sumber : Diolah Penulis

Keterangan :

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

H2 : Tax Avoidance berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

H3 : Kebijakan Deviden berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

I. Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu faktor penting dalam penilaian investor terhadap perusahaan adalah profit atau keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan dalam suatu periode tertentu (Puspitaningtyas, 2017). Apabila perusahaan mampu untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi, maka investor akan melihat bahwa perusahaan tersebut profitable atau mampu memberikan keuntungan yang tinggi

pula terhadap investor dalam bentuk dividen yang tinggi. Hal tersebut merupakan harapan dari investor terhadap perusahaan ketika akan berinvestasi.

Tinggi rendahnya harga saham suatu perusahaan sangat ditentukan oleh hasil yang disajikan dalam laporan keuangan tahunan perusahaan. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan maka semakin menguntungkan bagi calon investor, sehingga calon investor bersedia membayar lebih untuk saham perusahaan tersebut. Tingkat profitabilitas penting bagi keberlangsungan perusahaan. Karena apabila perusahaan dalam kondisi merugi, akan sulit bagi perusahaan untuk menarik minat investor. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk senantiasa meningkatkan profit perusahaan atau setidaknya menjaga kestabilan laba yang dihasilkan. Sehingga, investor akan melihat kinerja yang baik dari perusahaan. Salah satu angka yang mengukur kinerja keuangan adalah ROA (*Return on Assets*). Semakin tinggi laba, semakin tinggi nilai perusahaan. Oleh karena itu, peneliti menduga profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Hidayat & Khotimah, 2022) bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan dapat diartikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan adalah ROA (*Return on Assets*), yaitu dengan membandingkan laba setelah pajak dengan total aktiva. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan merupakan peluang yang baik bagi perusahaan untuk menarik investor, karena profitabilitas merupakan ukuran terpenting perusahaan, dimana semakin tinggi rasionya maka semakin tinggi pula kinerja perusahaan.

Pernyataan tersebut dapat diperkuat dengan penelitian (Ma'arif & Agustin, 2020) hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan memiliki keuntungan yang tinggi. Ketika keuntungan yang diperoleh perusahaan tinggi, maka manajemen akan melakukan yang terbaik untuk meningkatkan nilai perusahaan agar investor mau bekerja sama.

H1 : Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan.

2. Pengaruh *Tax Avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan

Pajak merupakan pungutan yang bersifat memaksa, karena tidak seorang pun senang membayar pajak. Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba. Perusahaan atau badan merupakan subyek pajak, yang berarti perusahaan atau badan mempunyai kewajiban untuk membayar iuran pajak. Tetapi bagi perusahaan, pajak yang dibayarkan merupakan beban yang akan mengurangi laba. Manajemen melakukan berbagai upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan, salah satunya dengan mengurangi beban pajak yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satu cara untuk meringankan beban pajak adalah melalui penghindaran pajak (*tax avoidance*).

Tujuan dilakukannya *tax avoidance* adalah untuk memaksimalkan laba perusahaan, yang diharapkan akan mempengaruhi minat investor pada saham perusahaan, dan dapat meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Tetapi perlu diingat bahwa, *tax avoidance* juga dapat menurunkan kualitas laporan keuangan apabila dilakukan secara berlebihan. *Tax avoidance* yang dilakukan secara berlebihan dapat mengurangi kualitas laporan keuangan karena berkurangnya informasi yang disajikan, sehingga dapat menyebabkan investor tidak mendapatkan informasi yang riil tentang kondisi perusahaan.

Tax avoidance yang dilakukan secara berlebihan dapat berujung pada *tax evasion*. Mengapa? Karena terdapat batas semu yang begitu tipis antara *tax avoidance* dan *tax evasion*, sehingga jika *tax planner* tidak berhati-hati dalam pengambilan keputusan, *tax planner* dapat terjebak dalam *tax evasion* yang merupakan tindakan pelanggaran pajak dan dapat dikenakan sanksi hukum (Sumarsan, 2013). Jika perusahaan terjerat kasus hukum akibat *tax planning* berlebihan yang dilakukannya, tentu akan berdampak buruk bagi penilaian investor terhadap perusahaan. Hal tersebut akan berdampak pada penurunan harga saham, yang akan diiringi oleh penurunan nilai perusahaan. Tetapi jika *tax avoidance* yang dilakukan masih dalam tahap wajar, tentu hal tersebut akan berdampak positif bagi harga saham dan nilai perusahaan, karena laba maksimal yang didapat oleh perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Wardani & Juliani (2018) menyatakan bahwa *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dijelaskan bahwa variabel *tax avoidance* bukan merupakan satu-satunya penentu keputusan investor terhadap nilai dari perusahaan, ada faktor lain yang membentuk keputusan investor terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada penelitian (Ilmiani & Sutrisno, 2014), dinyatakan bahwa variabel *tax avoidance* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Yang artinya, semakin tinggi *tax avoidance* yang dilakukan maka nilai perusahaan akan semakin rendah. Dari penjelasan di atas, maka dapat ditarik hipotesis dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

H2 : *Tax Avoidance* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan sinyal positif bagi investor. Selain meningkatnya kemakmuran investor, dividen yang tinggi juga mencerminkan baiknya kinerja manajer perusahaan. Pembayaran dividen seiring diikuti oleh kenaikan harga saham. Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya, penurunan dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk (Wijaya dan Anas, 2010) .

Penelitian yang dilakukan oleh (Selvy & Esral, 2022) membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Para investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen karena adanya kepastian tentang return atas investasinya. Semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap baik dan perusahaan yang dianggap memiliki kinerja yang baik akan dianggap menguntungkan, sehingga penilaian terhadap perusahaan tersebut akan membaik yang dapat tercermin dari tingkat harga saham perusahaan. (Wijaya dan Anas, 2010) menyatakan bahwa investor akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang membagikan labanya dalam bentuk dividen secara konsisten. Investor juga akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah yang besar dengan konsekuensi investor harus membayar pajak yang tinggi atas dividen yang diperoleh tersebut.

Dividen merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham perusahaan. Semakin tinggi dividen, semakin menarik bagi pemegang saham. Ini karena investor lebih memilih dividen daripada pertumbuhan modal. Semakin banyak investor berinvestasi di perusahaan, semakin tinggi harga saham dan ini semakin meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen dikatakan baik jika kebijakan tersebut seimbang antara dividen saat ini dan dividen masa depan, dalam hal ini dapat memaksimalkan harga saham (Oktavia dan Yahya, 2018). Dengan membayar dividen yang tinggi, maka akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham

H 3 : Kebijakan Deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

