

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Struktur Modal

2.1.1.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2010:22).

Struktur modal juga dapat didefinisikan sebagai bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa (Horne dan John, 2010:232).

Bentuk pembelanjaan yang permanen di dalam mencerminkan keseimbangan di antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri sehingga sering diistilahkan dengan struktur modal. Menurut Kusumajaya (2011), struktur modal merupakan perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri perusahaan.

Dari ketiga pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan sumber pembiayaan perusahaan yang bersifat permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen dan ekuitas saham biasa. Pembiayaan perusahaan dapat diukur dengan membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

2.1.1.2 Faktor – Faktor Struktur Modal

Menurut Houston dan Brigham (2011:188) menyatakan bahwa faktor – faktor yang mempunyai pengaruh terhadap struktur modal adalah sebagai berikut :

1. Stabilitas Penjualan

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil

2. Struktur Aktiva

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Asset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk asset yang dengan tujuan khusus.

3. Leverage Operasi

Jika hal yang lain dianggap sama, perusahaan dengan leverage operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan leverage keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.

4. Tingkat Pertumbuhan

Jika hal yang lain dianggap sama, maka perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat, harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang. Namun, pada waktu yang bersamaan, perusahaan tersebut sering kali menghadapiketidakpastian yang lebih tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang

5. Profitabilitas

Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relative kecil. Laba ditahan yang tinggi dipandang cukup memadai untuk membiayai Sebagian besar kebutuhan pendanaan.

6. Pajak

Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi, makin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka semakin besar keunggulan dari utang.

7. Pengendalian

Pengaruh akibat penerbitan surat – surat utang versus saham terhadap posisi pengendalian manajemen bisa mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini mempunyai hak suara untuk mengendalikan perusahaan (mempunyai lebih 50 persen dari saham) maka pembiayaan tambahan mungkin akan dipenuhi dengan pinjaman.

8. Sikap Manajemen

Tidak ada yang dapat membuktikan bahwa satu struktur modal akan mengarah pada harga saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan struktur yang lain. Manajemen dapat melaksanakan pertimbangannya sendiri tentang struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan didalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapat laba yang lebih tinggi.

9. Sikap pemberi pinjaman dan Lembaga pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri atas fakto leverage yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat seringkali akan memengaruhi keputusan struktur keuangan. Perusahaan seringkali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran mereka

10. Kondisi Pasar Modal

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan

11. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal suatu perusahaan sering juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya

12. Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk.

2.1.1.3 Indikator Struktur Modal

Struktur modal terdiri dari unsur utang dan modal sendiri yang berguna untuk membiayai kelangsungan perusahaan jangka panjang. Variabel struktur modal dalam penelitian ini menggunakan *Debt Assets Ratio*. Berikut ini adalah penjelasan dari masing-masing variabel:

1. Pengertian *Debt Assets Ratio*

Debt Assets Ratio merupakan rasio yang berasal dari utang untuk menutupi biaya aktiva perusahaan. Semakin besar rasio menunjukkan bahwa semakin besar pula

penggunaan utang yang digunakan untuk biaya investasi aktiva perusahaan. Artinya resiko yang akan dihadapi perusahaan juga akan semakin besar. Menurut Sudana (2011:21) dapat dicari menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Debt Assets Ratio = \frac{Total Debt}{Total Assets} \dots\dots\dots (1)$$

2. Pengertian *Debt Equity Ratio*

Debt Equity Ratio merupakan proporsi relative antara modal dan utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Menurut Syamsuddin (2013:71) dapat dicari menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Debt Equity Ratio = \frac{Total Utang (Debt)}{Equitas (Equity)} \dots\dots\dots (2)$$

3. Pengertian *Long Debt Equity Ratio*

Long Debt Equity Ratio, Ratio ini mengukur besar kecilnya penggunaan utang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. Menurut (Sudana, 2011:21) *Longterm Debt to Equity Ratio* dapat dihitung menggunakan rumus berikut :

$$LDER = \frac{Utang jangka panjang}{Modal Sendiri} \dots\dots\dots (3)$$

2.1.1.4 **Pengertian *Debt to Equity Ratio* (DER)**

Pengertian *Debt to Equity Ratio* (DER) menurut Darsono dan Ashari (2010:5455) yaitu: *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu rasio leverage atau solvabilitas. Rasio solvabilitas adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jika perusahaan tersebut dilikuidasi. Rasio ini

juga disebut dengan rasio pengungkit (*Leverage*) yaitu menilai batasan perusahaan dalam meminjam uang.

Siegel dan Shim dalam Fahmi (2012:128) mendefinisikan *debt to equity ratio*, “Ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor”.

Menurut Sugiyono (2016:71), menyatakan bahwa: Rasio ini menunjukkan perbandingan hutang dan modal. Rasio ini merupakan salah satu rasio penting karena berkaitan dengan masalah *trading on equity*, yang dapat memberikan pengaruh positif dan negatif terhadap rentabilitas modal sendiri dan perusahaan tersebut.

Menurut Kasmir (2014:157), menyatakan bahwa: *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang.

Rumusan untuk mencari *debt to equity ratio* dapat digunakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas sebagai berikut (Kasmir, 2016):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}} \dots\dots\dots (4)$$

Berdasarkan beberapa definisi yang telah diuraikan, dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan ekuitas yang dimiliki.

2.1.1.5 Tujuan dan Manfaat *Debt to Equity Ratio* (DER)

Tujuan penggunaan rasio yang dalam hal ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan menurut Kasmir (2018:153-154) yakni sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor).
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga).
3. Untuk menilai atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
4. Untuk menilai seberapa dana pinjaman yang segera akan ditagih, terdapat sekian kalinya modal sendiri dimiliki.

Ada beberapa kegunaan *Debt to Equity Ratio* (DER) menurut Kasmir (2018:154) antara lain:

1. Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.
2. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga).
3. Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Untuk menganalisis atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
5. Untuk menganalisis berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih terdapat sekian kalinya modal sendiri.

2.1.2 Kebijakan Dividen

2.1.2.1 Pengertian Dividen

Menurut Hermuningsih (2013:80) dividen adalah sebagian keuntungan perusahaan yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Nilai perusahaan dapat dimaksimumkan dengan kebijakan dividen.

Pengertian Dividen menurut Rudianto (2012:290) menjelaskan bahwa dividen merupakan bagian dari laba yang diperoleh perusahaan yang kemudian diberikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan yang mereka peroleh atas penanaman hartanya kepada perusahaan.

Menurut Halim (2015:18), Dividen adalah pembagian laba atau keuntungan yang dilakukan oleh suatu perseroan kepada pemegang saham atas keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Pengertian dividen menurut Tatang Ary Gumanty (2013:226) adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan dimana pemegang saham mendapatkan bagian dari keuntungan tersebut baik berupa dividen tunai maupun dividen saham.

Berdasarkan beberapa penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan bagian keuntungan yang diperoleh pemegang saham dari laba yang diperoleh perusahaan atas harta yang telah disertakan dimana keuntungan tersebut dapat dibagikan sebagai dividen tunai ataupun dividen saham.

Berbagai bentuk laba usaha yang dibagikan kepada para pemegang saham sesuai dengan keadaan perusahaan pada saat pembagian dividen tersebut. Jenis-jenis dividen yang dibagikan menurut Rudianto (2012 : 290) adalah sebagai berikut:

1. Dividen tunai adalah bagian laba usaha yang berbentuk uang tunai yang dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan dalam membagikan dividen tunai harus mempertimbangkan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan

untuk membayar dividen tersebut. Jika keputusannya dengan membagikan dividen tunai maka perusahaan harus memiliki uang tunai yang cukup atau dalam jumlah yang sesuai.

2. Dividen harta adalah pembagian laba usaha kepada pemegang saham dengan berbentuk harta selain kas. Biasanya yang harta yang dimaksud yaitu dalam bentuk surat berharga yang dimiliki perusahaan.
3. Dividen skrip atau dividen utang, adalah laba usaha yang dibagikan kepada pemegang saham oleh perusahaan yang berupa perjanjian tertulis untuk membayar sejumlah uang dimasa mendatang sesuai dengan kesepakatan. Dividen ini terjadi karena perusahaan akan membagikan dividen berupa uang tunai, tetapi perusahaan tidak memiliki uang tunai yang cukup untuk dibayarkan, oleh karena itu perusahaan akan tetap membagikan dividen secara tunai tetapi dengan perjanjian membayar sejumlah uang dimasa mendatang kepada para pemegang saham.
4. Dividen saham adalah laba usaha yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham, saham disini adalah saham baru perusahaan itu sendiri. Alasan pembagian deviden saham ini adalah karena perusahaan ingin mengkapitalisasi secara permanen sebagian dari laba ushaanya.
5. Dividen Likuidasi adalah dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam berbagai bentuknya, tetapi tidak didasarkan pada besarnya laba usaha atau saldo laba ditahan perusahaan. Dividen likuidasi merupakan pengembalian modal atas investasi pemilik oleh perusahaan.

2.1.2.2 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan dalam hal keputusan untuk membayarkan sebagian keuntungan yang diperoleh

perusahaan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan yang ditujukan untuk diinvestasikan kembali agar mendapat *capital gains*. Menurut Sri Dwi Ari Ambarwati (2010:64)

Pengertian lainnya yang dikemukakan oleh Lease et al. dalam Tatang Ary Gumanti (2013:7) bahwa: “*The practice that manajement follows in making dividend payout decisions or in other word, the size and pattern of cash distributions over time to shareolders.*”

Menurut definisi tersebut: “Kebijakan dividen adalah praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiah, pola distribusi kas kepada pemegang saham.”

Selanjutnya pengertian kebijakan dividen menurut Agus Sartono (2010:282) adalah: “Kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa datang.”

Berdasarkan penjelasan diatas maka disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah kebijakan yang ditentukan oleh manajemen perusahaan atas perolehan laba usaha yang sebagian laba tersebut merupakan keuntungan bagi pemegang saham, dengan memutuskan apakah akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang. Jika manajemen perusahaan memutuskan untuk membagikan deviden, maka akan berdampak pada sumber dana intern atau *internal financing* karena berkurangnya sumber dana tersebut.

Macam-macam kebijakan dividen menurut Sundjaja dan Barlin (2010:388), yaitu:

1. Kebijakan Dividen Rasio Pembayaran Konstan Kebijakan ini didasarkan dengan persentase tertentu dari pendapatan. Dimana rasio pembayaran dividen adalah persentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai, dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham. Masalah dengan kebijakan ini adalah jika pendapatan perusahaan turun atau rugi pada suatu periode tertentu, maka dividen menjadi rendah atau tidak ada. Karena dividen merupakan indikator dari kondisi perusahaan yang akan datang maka mungkin dapat berdampak buruk terhadap harga saham.
2. Kebijakan Dividen Teratur Kebijakan dividen yang didasarkan atas pembayaran dividen dengan rupiah yang tetap dalam setiap periode. Kebijakan yang teratur seringkali digunakan dalam memakai target rasio pembayaran dividen. Dimana target rasio pembayaran dividen adalah kebijakan dimana perusahaan mencoba membayar dividen dalam persentase tertentu seperti dividen 25 yang dinyatakan dalam rupiah serta disesuaikan terhadap target pembayaran yang membuktikan terjadinya peningkatan hasil.
3. Kebijakan Dividen Rendah Teratur dan Ditambah Ekstra Kebijakan dividen yang didasarkan pembayaran dividen rendah yang teratur, ditambah dengan dividen ekstra jika ada jaminan pendapatan. Jika pendapatannya lebih tinggi dari biasanya pada periode tertentu, perusahaan boleh membayar tambahan dividen yang disebut dividen ekstra.

2.1.2.3 Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Weston dan Copeland (1986) dalam Tatang Ary Gumanti (2013:82) mengidentifikasi setidaknya ada 11 faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan antara lain:

1. Undang-undang

Sejumlah peraturan dengan sengaja ditetapkan untuk mengurangi kemungkinan tindakan semena-mena dari manajemen untuk membagi dividen secara berlebihan. Peraturan yang ada ditunjukkan untuk mengurangi upaya manajemen dalam upaya untuk lebih mengedepankan kepentingan kreditor tidak diabaikan. Peraturan atau perundangan yang ditetapkan pemerintah atau perserikatan dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam menetapkan besar kecilnya dividen. Jadi keberadaan peraturan yang mensyaratkan batasan-batasan tertentu atas kebijakan dividen dapat mempengaruhi dan menentukan besar kecilnya dividen yang diambil perusahaan.

2. Posisi likuiditas

Keberadaan laba ditahan (sisa laba) dalam laporan keuangan (neraca) perusahaan tidak sekaligus mencerminkan ketersediaan dan didalam perusahaan sesuai dengan jumlah laba ditahan. Jika perusahaan sudah beroperasi dalam jangka waktu yang lama, maka sangat besar kemungkinannya bahwa jumlah laba ditahan juga besar. Laba ditahan yang tercantum di neraca semestinya sudah teralokasikan dalam bentuk berbagai macam aset yang ada disisi kiri neraca. Dengan kata lain, keberadaan laba ditahan bukan merupakan jaminan ketersediaan dana di perusahaan. Jadi, jika perusahaan bermaksud membayar dividen, besar kecilnya dividen tidak secara langsung dikaitkan dengan jumlah laba ditahan.

Jika perusahaan memerlukan likuiditas yang tinggi, dalam hal ini dapat berbentuk sumber pendanaan internal yang berupa laba ditahan, maka dividen yang akan dibagikan seharusnya dikurangi karena membayar dividen berarti pengeluaran kas dan pengeluaran kas berarti pengurangan kemampuan likuiditas (memenuhi kewajiban lancarnya). Apalagi jika kebutuhan dana tersebut sangat

mendesak yang memaksa manajemen untuk mengurangi atau bahkan menunda pembayaran dividen kepada pemegang saham. Artinya, kebutuhan akan likuiditas lebih menentukan besar kecilnya dividen jika dibandingkan dengan posisi laba.

3. Kebutuhan untuk pelunasan utang

Perusahaan memiliki kewajiban (utang) yang besar dan harus segera dibayar, maka sangat mungkin bahwa pemegang saham harus dikorbankan, yaitu menunda atau mengurangi pembayaran dividen.

4. Batasan-batasan dalam perjanjian hutang

Weston dan copeland (1992) menyebutkan ada dua hal yang umum dinyatakan dalam perjanjian persyaratan utang piutang (debt covenants), yaitu (1) dividen pada masa yang akan datang hanya boleh dibayar jika uangnya bersumber dari laba tahun berjalan, bukan dari laba tahun-tahun yang lalu, atau (2) dividen hanya dapat dibayarkan jika tingkat modal kerja perusahaan mencapai level tertentu. Artinya jika modal kerja yang tersedia di perusahaan berada dibawah level yang aman, manajemen perusahaan tidak boleh membayar dividen atau kalaupun membayar, besarnya dividen harus menyesuaikan dengan keberadaan modal kerja.

5. Potensi ekspansi aktiva

Siklus kehidupan perusahaan akan menentukan kapasitas perusahaan yang tercermin pada skala usahanya dan jika skala usaha menunjukkan tren semakin besar yang konsekuensinya membuat perusahaan semakin membutuhkan tambahan dana untuk ekspansi, maka dividen akan terpengaruh.

6. Perolehan laba

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kestabilan tingkat laba yang diperoleh sangat menentukan berapa besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Keyakinan manajemen akan prospek capaian laba di tahun depan juga menjadi faktor kunci atas berapa besarnya dividen yang akan dibayarkan tahun ini (tahun berjalan).

7. Stabilitas laba

Laba yang stabil dari waktu ke waktu sangat menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kestabilan berarti kemampuan menjaga laba pada level yang ditetapkan sesuatu dengan keinginan. Kestabilan laba hanya dapat dicapai jika, hal-hal lain dianggap konstan, kestabilan penjualan dan unsur-unsur biaya produksi dan operasional juga mampu dijaga.

8. Peluang penerbitan saham di pasar modal

Perusahaan masih relatif kecil dan baru berdiri, maka alternatif pembiayaan di pasar modal akan mengandung risiko yang tinggi. Artinya tidak menutup kemungkinan bahwa karena risiko yang melekat di perusahaan terlalu tinggi. Pada kondisi ini jelas bahwa kemampuan perusahaan untuk mengoptimalkan sumber pembiayaan dari pasar modal menjadi terbatas atau kurang menarik.

Oleh karenanya, perusahaan dengan ciri seperti itu harus menggunakan sumber dana internal lebih banyak untuk memenuhi kebutuhan investasinya. Manajemen perusahaan yang berskala besar akan memiliki kesempatan yang lebih baik untuk membagikan labanya dalam bentuk dividen. Sedangkan bagi perusahaan yang relatif kecil, porsi laba yang dibagikan dalam bentuk dividen akan rendah. Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa ukuran besar kecilnya perusahaan berbanding lurus dengan rasio pembayaran dividen.

9. Kendali kepemilikan

Kebutuhan akan dana bagi perusahaan seakan-akan merupakan sesuatu yang tidak ada habisnya. Kebutuhan dan untuk aktivitas investasi dari waktu ke waktu akan semakin besar seiring dengan semakin tumbuh dan berkembangnya perusahaan yang sejalan dengan prinsip kelanggengan usaha (going concern principle).

Sumber dana untuk pemenuhan investasi dapat berasal dari dalam (internal) maupun dari luar (eksternal). Ada kalanya perusahaan berusaha untuk selalu mengoptimalkan sumber pembiayaan dari dalam daripada sumber pembiayaan dari luar. Salah satu teori keuangan yang berkaitan dengan pemenuhan sumber pembiayaan adalah pecking order theory (Myers, 1984).

Teori ini secara khusus menyatakan bahwa dalam rangka memenuhi kebutuhan dana untuk keperluan investasi, manajemen akan lebih mengutamakan sumber internal (sisa laba atau laba ditahan) daripada sumber eksternal. Jika sumber pembiayaan internal sudah tidak dapat dioptimalkan atau tidak memungkinkan untuk dipaksakan, maka perusahaan akan lebih mengedepankan sumber pembiayaan berbasis utang daripada penerbitan saham (ekuitas baru). Artinya saham baru sebagai salah satu sumber penting dalam perolehan dana hanya akan dilakukan jika memang terpaksa.

Alasan utama keengganan untuk menggunakan penerbitan saham baru sebagai alternatif pemenuhan dana tidak lain adalah karena alasan berkurangnya kontrol atau kendali pemilik lama atas perusahaan. Pemilik lama memiliki insentif untuk tetap mengoptimalkan penggunaan sumber dana internal daripada eksternal. Dan jika demikian halnya, maka pembayaran dividen akan dikurangi, bahkan tidak menutup kemungkinan untuk dihapus atau ditiadakan.

10. Posisi pemegang saham

Posisi pemegang saham disini dapat dimaknakan sebagai siapa pengendali yang ada diperusahaan dalam arti pemegang saham mayoritas. Pemegang saham institusi, dalam banyak hal, tidak menyukai dividen tunai yang tinggi karena akan meningkatkan golongan pengenaan pajak (tax brakect).

Jika komposisi pemegang saham di perusahaan didominasi oleh investor retail (well diverdified owners), sangat besar kemungkinan bahwa manajemen akan membagikan dividen lebih tinggi karena beban pajak pemilik individu relatif lebih rendah dibandingkan dengan pemilik institusi.

11. Kesalahan akumulasi pajak atas laba

Karakter masing-masing sangat bervariasi termasuk juga investor di pasar modal. Adanya yang berinvestasi dalam bentuk kepemilikan saham untuk jangka pendek, ada yang bertujuan jangka panjang.

Ada juga investor yang menyukai dividen, tetapi ada yang tidak menyukai dividen, misalnya karena berusaha menghindari tarif pajak penghasilan pribadi yang tinggi, mereka lebih memilih untuk membiarkan perusahaan menumpuk labanya dalam bentuk laba ditahan atau sisa laba.

2.1.2.4 Teori Kebijakan Dividen

1. Dividen Tidak Relevan

Modigliani-Miller (MM) dalam Sartono (2012:282), berpendapat bahwa didalam kondisi keputusan investasi yang given, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut MM berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan ditentukan oleh earning power dari asset perusahaan.

Dengan demikian pertumbuhan perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. MM membuktikan secara matematis dengan berbagai asumsi; pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap rasional, tidak ada biaya emisi atau flotation cost dan biaya transaksi, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan dan informasi tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.

Hal yang terpenting dari pendapat Modigliani-Miller adalah bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana yang lain.

2. Relevansi Dividen

a. Dividen dibayar tinggi (Bird In the Hand Theory)

Teori yang dikemukakan oleh Hanafi, dkk (2012:361) argumen ini mengatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian, yang berarti mengurangi resiko, yang pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham. Beberapa argumen yang mendukung pembayaran dividen tinggi:

- 1) Mengurangi ketidakpastian Dividen yang tinggi akan membantu mengurangi ketidakpastian. Beberapa tipe investor akan menyukai pendapatan saat ini. Karena dividen diterima saat ini, sedangkan capital gain diterima dimasa mendatang, ketidakpastian dividen menjadi lebih kecil dibandingkan dengan ketidakpastian capital gain. Karena faktor ketidakpastian berkurang, investor semacam itu mau membayar harga yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen tinggi.

- 2) Mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham. Menurut teori keagenan (*agency theory*) menurut teori tersebut, konflik bisa terjadi antar pihak-pihak yang berkaitan di perusahaan. Misalnya pihak manajemen dengan pemegang saham manajemen biasanya diberikan kewenangan untuk membagikan dividennya kepada pemegang saham, namun oleh pihak manajemen bisa mempunyai agenda tersendiri yang tidak selalu konsisten dengan tujuan pemegang saham.
- 3) Efek Pajak. Meskipun dividen memiliki efek pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan capital gain, tetapi dalam beberapa situasi, investor memilih pembayaran dividen yang lebih tinggi karena membayar pajak yang lebih rendah.

b. Dividen dibayar rendah

Hanafi, dkk (2012:361) Argumen ini berpendapat sebaiknya dividen dibayarkan rendah. Variabel yang mendasari argumen tersebut yakni:

- 1) Efek Pajak. Di Negara tertentu, seperti Amerika Serikat, pajak untuk capital gain lebih rendah dibandingkan dengan pajak untuk dividen (28% versus 31%). Disamping itu pajak atas capital gain akan efektif jika capital gain tersebut direalisasi (yang berarti saham tersebut di jual). Dengan kata lain pajak efektif atas capital gain dapat ditunda. Sedangkan pajak dividen akan dibayarkan pada saat dividen diterima. Berdasarkan argumen tersebut, dividen seharusnya dibayar rendah, karena akan menghemat pajak.
- 2) Biaya Emisi. Jika perusahaan membayarkan dividen kemudian menerbitkan saham, maka perusahaan akan mengeluarkan biaya emisi saham. Biaya modal eksternal lebih besar dibandingkan biaya modal internal, karena adanya emisi,

biaya transaksi dan biaya under pricing saham. Karena itu perusahaan akan lebih membayar dividen rendah sehingga tidak harus menerbitkan saham baru.

c. Teori Residu Dividen

Keown, dkk (2005:628) menjelaskan sebuah teori yang mengemukakan bahwa dividen yang dibayarkan seharusnya sama dengan modal tersisa setelah pembiayaan untuk investasi yang menguntungkan. Jika perusahaan menyebabkan floatation cost, yang mungkin ditanggung secara langsung atas keputusan dividen. Karena biaya-biaya ini, sebuah perusahaan harus mengeluarkan sejumlah sekuritas yang lebih besar untuk menerima jumlah diminta untuk investasi.

Sebagai efeknya, *floatation cost* menghapuskan ketidakberbedaan kita antara pembiayaan oleh modal internal dan oleh saham baru. Pada awal, perusahaan dapat membayar dividen dan mengeluarkan saham atau menahan keuntungan. Dividen dibayar jika keuntungan tidak sepenuhnya digunakan untuk tujuan investasi yakni, hanya jika ketika ada dividen residu setelah pembiayaan investasi baru.

2.1.2.5 Indikator Kebijakan Dividen

Dividend payout ratio atau rasio pembayaran dividen adalah rasio keuangan untuk mengidentifikasi persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen serta menunjukkan berapa keuntungan bagi investor juga keuntungan yang digunakan untuk mendanai kelangsungan operasional perusahaan. Menurut Musthafa (2017:143) *dividen payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih. Semakin tinggi *Dividen Payout Ratio*, akan menguntungkan bagi investor selaku pemegang saham, sebaliknya akan memperlemah internal financial perusahaan.

Dalam hal ini peneliti menggunakan *Devident Payout Rasio* sebagai indikator karena dapat melihat *presentase* perusahaan dalam membagikan dividennya. Berikut ini penjelasan dari masing-masing indikator Menurut I Made Sudana (2011:24) rumus menghitung dividen payout ratio adalah :

1. Pengertian *Dividend Per Share*

Pengertian *dividen per share* (DPS) menurut Irawati (2006:64) “dividen per lembar saham (DPS) adalah besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar”. Besarnya dividen per lembar saham (DPS) menurut Irawati (2006:64) dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DPS = \frac{\text{Jumlah dividen yang dibagikan}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}} \dots\dots\dots (5)$$

2. Pengertian *Earning Per Share*

Earning per share (EPS) menurut Fahmi (2020:143) “earning per share atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki”. Rumus yang digunakan untuk menghitung earning per share menurut Fahmi (2020:143) adalah:

$$EPS = \frac{\text{EAT (Pendapatan setelah pajak)}}{\text{Jsb Jumlah saham yang beredar}} \dots\dots\dots (6)$$

2.1.3 **Ukuran Perusahaan**

2.1.3.1 **Pengertian Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada diperusahaan tersebut. Jika dilihat dari

sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Brigham & Houston (2011) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain lain. Ukuran perusahaan dapat dinilai dari beberapa segi. Besar kecilnya ukuran perusahaan dapat didasarkan pada total nilai aset, total penjualan, kapitalisasi pasar, jumlah tenaga kerja dan sebagainya.

2.1.3.2 Kategori Ukuran Perusahaan

Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Menurut Badan Standarisasi Nasional dalam Sulistiono (2010), kategori ukuran perusahaan ada 3 macam, yaitu:

1. Perusahaan kecil, perusahaan yang dikategorikan perusahaan kecil apabila perusahaan tersebut memiliki kekayaan bersih lebih dari 50.000.000,- dengan paling banyak 500.000.000,- tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 300.000.000,- sampai dengan paling banyak 2.500.000.000,-.
2. Perusahaan menengah, perusahaan dikategorikan perusahaan menengah apabila perusahaan tersebut memiliki kekayaan bersih antara 500.000.000,- sampai paling banyak 10.000.000.000,- dan tidak termasuk bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 2.500.000.000,- sampai dengan paling banyak 50.000.000.000,-.
3. Perusahaan besar, perusahaan dapat dikategorikan perusahaan yang besar apabila memiliki kekayaan bersih lebih dari 10.000.000.000,- tidak termasuk

bangunan tempat usaha dan memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari 50.000.000.000,-.

2.1.3.3 Pengukuran Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya ekuitas, penjualan maupun total aktiva perusahaan. Bagi perusahaan yang memiliki total aset besar, pihak manajemen perusahaannya akan lebih mudah mempergunakan aset yang ada untuk meningkatkan nilai perusahaan (Prasetia dkk., 2014 dalam Ni Putu Ira, 2019). Penentuan ukuran perusahaan dalam penelitian ini didasarkan pada total aset perusahaan, karena total aset dianggap lebih stabil dan lebih dapat mencerminkan ukuran perusahaan.

Total aset dipilih sebagai proksi dari variabel ukuran perusahaan. Ini dikarenakan total aset lebih stabil dan representatif dalam menunjukkan ukuran perusahaan dibanding kapitalisasi pasar dan penjualan yang sangat dipengaruhi oleh *demand and supply* (Sudarmadji dan Sularto, 2007), sehingga ukuran perusahaan dapat dihitung dengan:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Total aktiva} \dots\dots\dots (7)$$

2.1.4 Nilai perusahaan

2.1.4.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut Harmono (2014:233), Nilai Perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

Menurut Brigham & Houston (2012) nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai perusahaan, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham dari perusahaan tersebut meningkat. Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham yang beredar di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan

Menurut Rachman (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen, likuiditas, manajemen asset dan leverage dimana ke empat faktor tersebut berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa keputusan yang diambil oleh manajemen berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik itu dalam pembagian laba, kemampuannya dalam melunasi hutang jangka pendeknya dan manajemen asset yang sangat perlu diperhatikan, karena semua itu dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.1.4.2 Jenis-Jenis Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2012) nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu:

1. Faktor Likuiditas

Aset likuid merupakan aset yang diperdagangkan di pasar aktif sehingga dapat dikonversi dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang berlaku. Rasio likuiditas menunjukkan hubungan antara kas dengan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya.

Perusahaan dapat dikatakan likuid apabila perusahaan mampu melunasi utangnya ketika utang tersebut telah jatuh tempo. Semakin perusahaan likuid maka perusahaan tersebut mampu membayar kewajibannya sehingga investor tertarik untuk membeli saham dan harga

saham akan bergerak naik. Dengan demikian nilai perusahaan akan meningkat.

2. Rasio Manajemen Aset

Rasio manajemen aset mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola asetnya. Rasio ini menggambarkan jumlah aset terlihat wajar, terlalu tinggi, atau terlalu rendah jika dilihat dari sisi penjualan. Jika perusahaan memiliki terlalu banyak aset maka biaya modalnya terlalu tinggi dan labanya akan tertekan. Di lain pihak, jika aset terlalu rendah maka penjualan yang menguntungkan akan menghilang.

3. Rasio Manajemen Utang (*Leverage*)

Rasio *leverage* mengukur sejauh mana perusahaan mendanai usahanya dengan membandingkan antara dana sendiri yang telah disetor dengan jumlah pinjaman kepada kreditur. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko kecil apabila kondisi perekonomian menurun, tetapi sebaliknya apabila kondisi perekonomian sedang naik perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang relative besar. Keputusan dengan penggunaan *leverage* harus dipertimbangkan dengan saksama antara kemungkinan risiko dengan tingkat keuntungan yang diperoleh.

4. Rasio Profitabilitas

Rasio ini mengukur kemampuan para eksekutif perusahaan dalam menciptakan tingkat keuntungan baik dalam bentuk laba perusahaan maupun nilai ekonomis atas penjualan, aset bersih perusahaan maupun modal sendiri. Rasio ini lebih diminati oleh para pemegang saham dan manajemen

perusahaan sebagai salah satu alat keputusan investas, apakah investasi bisnis ini akan dikembangkan, dipertahankan dan sebagainya.

2.1.4.3 Pengukuran Nilai Perusahaan

Dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan yang tercermin dalam harga pasar saham perusahaan tersebut. Beberapa indikator yang digunakan untuk nilai perusahaan diantaranya adalah :

1. *Price Earning Ratio*

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), PER menunjukkan perbandingan antara closing price dengan laba per lembar saham (earning per share). PER dapat dihitung dengan rumus:

$$PER = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \dots\dots\dots (8)$$

2. *Tobin's Q ratio (Q Tobin)*

Q Tobin adalah nilai pasar dari aset perusahaan dibagi dengan biaya pengantiannya. Q Tobin dapat dihitung dengan rumus:

$$Q\ tobin = \frac{\text{Nilai pasar aset perusahaan}}{\text{Biaya penggantian aset perisahaan}} \dots\dots\dots (9)$$

3. *Price Book Value (PBV)*

PBV merupakan hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku. Nilai buku per lembar saham dapat dihitung dengan membandingkan total ekuitas saham biasa dengan jumlah saham beredar. Dengan membagi harga per lembar saham dengan nilai buku akan diperoleh rasio nilai pasar/ nilai buku sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \dots\dots\dots (10)$$

2.2 Kerangka Pemikiran

Menurut Harmono (2014:233), Nilai Perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

Terdapat beberapa pengukuran nilai perusahaan diantaranya yaitu *Price to Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER) dan *Tobin's Q*. Dalam penelitian ini yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV). Alasan menggunakan rasio PBV karena *Price Book Value* (PBV) digunakan dalam menentukan nilai perusahaan. PBV digunakan dalam mengukur nilai buku perusahaan yang dilihat dari kinerja harga pasar saham, PBV sendiri adalah rasio pasar (*market ratio*) (Hartono 2009:124). Dalam pengambilan keputusan, yang perlu diperhatikan oleh investor adalah perolehan keuntungan dari kegiatan- kegiatan operasional perusahaan tersebut. Dimana perolehan keuntungan tersebut merupakan suatu sinyal keberhasilan pihak perusahaan dalam menjalankan perusahaan tersebut, sehingga PBV digunakan sebagai alat ukurnya.

Untuk mambatasi manajernya pemilik sebuah perusahaan dapat mempergunakan hutang dengan jumlah relatif besar. Peningkatan hutang yang tinggi dapat menjadi sinyal terhadap adanya ancaman kebangkrutan, dengan adanya ancaman kebangkrutan diharapkan perusahaan untuk lebih berhati-hati dan tidak menghambur-hamburkan uang para pemegang saham. Untuk meningkatkan efisiensi

dari arus kas bebas , dilakukan pengambilalihan perusahaan dan pembelian melalui hutang (Brigham & Houston, 2010).

Agar perusahaan memiliki nilai yang baik, maka perusahaan perlu meningkatkan dan memaksimalkan kinerja perusahaan sehingga laba yang dihasilkan meningkat. Nilai perusahaan yang baik akan memberikan dampak positif kepada perusahaan sekaligus bagi pihak lainnya seperti investor, calon investor dan para pemegang saham. Dalam penelitian ini yang digunakan untuk melihat hubungan dan memperhitungkan nilai perusahaan yaitu struktur modal dengan menggunakan rasio *Debt Equity Ratio* (DER), kebijakan dividen dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan ukuran perusahaan dengan menggunakan *Total Aset Perusahaan*. Alasan memilih indikator DER untuk menghitung rasio struktur modal karena DER menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva dan berapa besar bagian dari aktiva tersebut yang didanai oleh utang. Selain itu, DER umumnya digunakan dalam laporan keuangan perusahaan *go public* yang dipublikasikan. Alasan Penggunaan ukuran perusahaan dalam penelitian ini, karena ukuran perusahaan dapat menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dihitung berdasarkan total asetnya. Jika dikaitkan dengan fenomena yang terjadi, fluktuasi kurs akan berdampak terhadap ukuran perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan masih mengimpor dan bergantung dengan aset dari luar negeri dengan demikian beberapa akun yang terdapat dalam total aset akan terpengaruh oleh fluktuasi kurs. Salah satu yang dapat dilakukan untuk manajemen resiko adalah lindung nilai atau *hedging*. Alasan menggunakan PBV karena rasio ini mencerminkan aktiva bersih yang dimiliki pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Semakin besar nilai PBV akan mempengaruhi prospek perusahaan.

Bentuk pembelanjaan yang permanen di dalam mencerminkan keseimbangan di antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri sehingga sering diistilahkan dengan struktur modal. Menurut Kusumajaya (2011), struktur modal merupakan perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri perusahaan.

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2010:22).

Pada penelitian ini struktur modal menggunakan rasio *Debt Equity Ratio* (DER) Menurut Kasmir (2018:157), menyatakan bahwa: *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang.

Semakin besar *Debt Equity Ratio* (DER) mencerminkan resiko perusahaan yang relative tinggi karena hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut masih membutuhkan modal pinjaman untuk membiayai operasional perusahaan, semakin rendah *Debt Equity Ratio* (DER) mencerminkan resiko perusahaan yang relative rendah karena perusahaan bisa menggunakan modal sendiri untuk membiayai operasional perusahaan. Hal ini akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan dan selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin

rendah DER maka nilai perusahaan akan semakin tinggi, maka *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap Nilai perusahaan (Husna, 2006:70).

Penelitian yang membuktikan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan sudah banyak dilakukan, salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Karina Meidiawati dan Titik Mildawati (2016) dan Ni Luh Putu Rassri Gayatri dan I Ketut Mustanda (2013)) yang memberikan kesimpulan bahwa Rasio DER mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap PBV. Menurut Kasmir (2018:157): “*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas” Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan rasio DER maka nilai perusahaan akan menurun dengan signifikan dan sebaliknya jika rasio DER menurun berarti perusahaan mengurangi penggunaan hutang maka nilai perusahaan akan meningkat. Namun hasil penelitian ini berbanding terbalik dengan yang dilakukan oleh Inggi Rovita Dewi (2014), Isabella Permata Dhani dan A.A Gde Satia Utama (2017) yang mendapatkan hasil bahwa pengaruh *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap Nilai Perusahaan berpengaruh negatif signifikan karena informasi mengenai struktur modal perusahaan tidak bisa digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Semakin tinggi struktur modal tidak terlalu berpengaruh dalam peningkatan nilai perusahaan. Dimana hal ini berarti perusahaan-perusahaan menggunakan modal yang terdiri atas hutang sedangkan diketahui bahwa penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan dan beban bunga yang semakin besar. Apabila biaya kebangkrutan semakin besar, maka biaya modal hutang akan semakin tinggi karena pemberi pinjaman akan membebankan bunga. Akan tetapi hal tersebut terkadang tidak dikuatirkan oleh perusahaan karena apabila manfaat hutang masih lebih besar dibandingkan dengan biaya kebangkrutan maka perusahaan akan terus menggunakan hutang.

“Kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa datang.” (Agus Sartono 2010:282)

Terdapat beberapa pengukuran kebijakan dividen diantaranya yaitu *Dividen Yield* dan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dalam penelitian ini pengukuran yang digunakan adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR), karena informasi terkait adanya persentase DPR bisa digunakan untuk bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan soal investasi. Dengan kata lain investor bisa melihat apakah persentase akan menambahkan dana investasi atau tidak, karena hal itu sehubungan dengan harapan dalam mencapai keuntungan nilai investasi.

Dalam hal ini peneliti menggunakan *devident payout rasio* sebagai indikator karena dapat melihat *presentase* perusahaan dalam membagikan dividennya, perusahaan menggunakan dividen sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar atau calon investor sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, dividen memegang peranan penting pada struktur permodalan perusahaan.

Menurut Hermuningsih (2013:80) dividen adalah sebagian keuntungan perusahaan yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Nilai perusahaan dapat dimaksimumkan dengan kebijakan dividen. kebijakan dividen menurut Agus Sartono (2010:282) adalah: “Kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa datang.” Penelitian yang membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan sudah banyak dilakukan. Salah satunya adalah penelitian yang dilakukan AA Ngurah Dharma Adi Putra dan Putu Vivi Lestari (2016), yang

menyimpulkan bahwa DPR memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian serupa diungkapkan Sugiarto (2011) dan Fenandar (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan 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. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Aprilia Anita dan Arief Yulianto (2016), Ni Luh Putu Rassri Gayatri dan I Ketut Mustanda (2013), Zainal Abidin, Meina Wulansari Yusniar dan Muhammad Ziyad (2014), Desy Septariani (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lainlain. Ukuran perusahaan dapat dinilai dari beberapa segi. Besar kecilnya ukuran perusahaan dapat didasarkan pada total nilai aset, total penjualan, kapitalisasi pasar, jumlah tenaga kerja dan sebagainya menurut Brigham & Houston (2011).

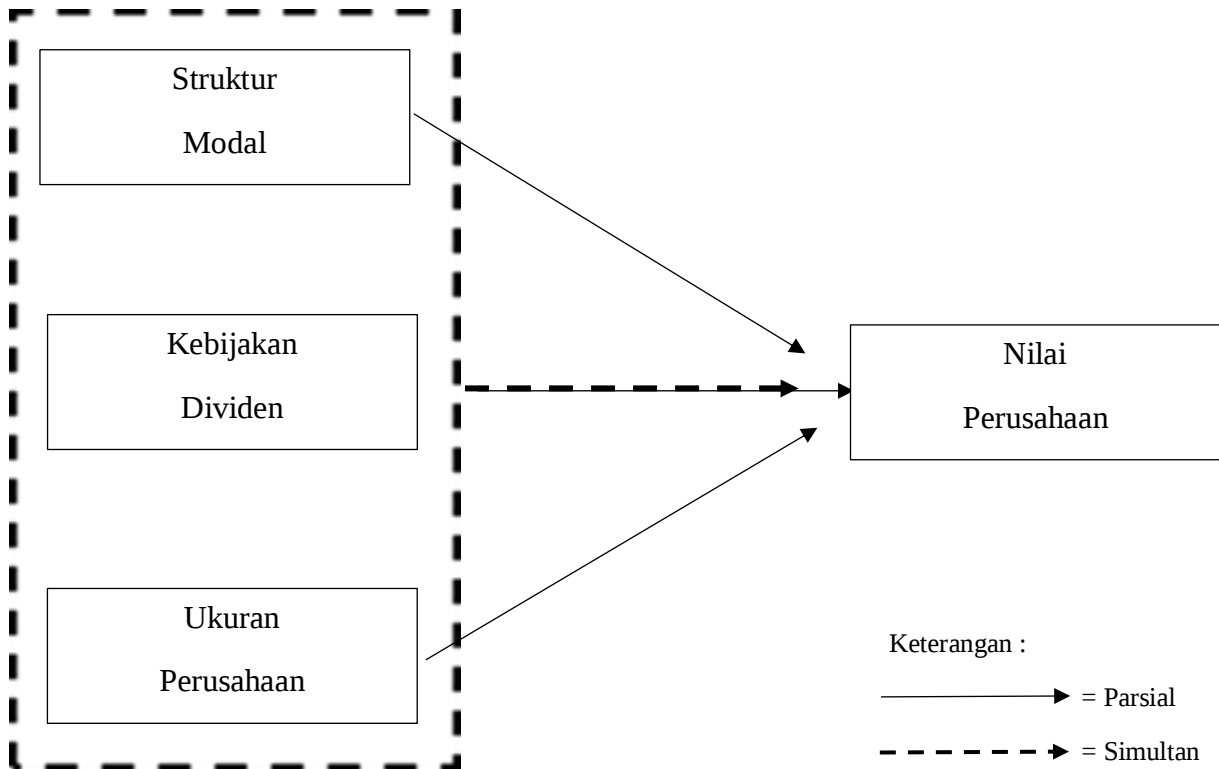
Ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan Total Aset Ukuran perusahaan merupakan cerminan total asset yang dimiliki perusahaan. Pengertian total asset menurut Margaretha (2004:108) total aktiva adalah total atau jumlah keseluruhan dari kekayaan perusahaan yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva lancar dan aktiva lain–lain yang nilainya seimbang dengan total kewajiban dan ekuitas. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan perusahaan sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik dengan itu dapat meningkatkan dari suatu perusahaan. Nilai

perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan total aktiva yang mengalami kenaikan dan lebih besar di bandingkan dengan jumlah hutang perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan berarti asset yang dimiliki perusahaan pun semakin besar dan dana yang dibutuhkan perusahaan untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya pun semakin banyak. Semakin besar ukuran perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan pendanaan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan.

Menurut Brigham & Houston (2011) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain lain. Ukuran perusahaan dapat dinilai dari beberapa segi. Besar kecilnya ukuran perusahaan dapat didasarkan pada total nilai aset, total penjualan, kapitalisasi pasar, jumlah tenaga kerja dan sebagainya. Ukuran perusahaan merupakan ukuran yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dinilai dari nilai total aktiva perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan yang baik. Perusahaan dengan pertumbuhan yang besar akan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal karena investor menangkap sinyal yang positif terhadap perusahaan yang memiliki pertumbuhan besar sehingga respon yang positif tersebut mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan total aktiva perusahaan industri dasar dan kimia yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan. Penelitian yang membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan sudah banyak dilakukan. Salah satunya adalah penelitian yang dilakukan Bhekti Fitri Prasetyo (2013) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh

Karina Meidiawati dan Titik Mildawati (2016), Heven Manoppo dan Fitty Valdi Arie (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian, berdasarkan uraian diatas secara keseluruhan maka Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan disimpulkan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil pembahasan diatas dan mengacu pada penelitian terdahulu maka kerangka pemikiran dari penelitian ini digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan sebelumnya, maka penulis merumuskan beberapa penelitian sebagai berikut:

1. Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
2. Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan