

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Struktur Modal

2.1.1.1 Definisi Struktur Modal

Menurut I Made Sudana (2015: 180), *financial leverage* dibedakan menjadi *financial structure* (struktur keuangan) dan *capital structure* (struktur modal). *Capital structure* (struktur modal) merupakan bagian dari struktur keuangan yang hanya menyangkut pembelanjaan yang sifatnya permanen atau jangka panjang. Pernyataan bahwa struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan didasarkan pada cakupan struktur keuangan yang lebih luas dibandingkan struktur modal. Struktur keuangan mengulas cara perusahaan mendanai aktivitya, baik utang jangka pendek, utang jangka panjang ataupun modal pemegang saham. Sedangkan struktur modal mengulas tentang cara perusahaan mendanai aktivitya, baik dengan utang jangka panjang ataupun modal pemegang saham.

Menurut Irham Fahmi (2017: 179), yang dimaksud struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.”

I Made Sudana (2015: 164) menyatakan struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Struktur modal menurut Bambang Riyanto (2011: 22) adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri.

Menurut Handono Mardiyanto (2009: 116), struktur modal didefinisikan sebagai komposisi dan proporsi utang jangka panjang dan ekuitas (*saham preferen* dan saham biasa) yang ditetapkan perusahaan.

Berdasarkan definisi diatas, dapat disimpulkan yang dimaksud dengan struktur modal adalah perimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dan modal sendiri yang berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang perusahaan. Ketika perusahaan ingin tumbuh, maka perusahaan tersebut akan membutuhkan modal. Secara umum sumber modal ada dua sumber alternatif, yaitu modal yang bersumber dari modal sendiri (internal) atau dari eksternal seperti pinjaman/utang dan pemilik perusahaan. Pendanaan dengan modal sendiri/internal dapat dilakukan dengan menerbitkan saham (*stock*), sedangkan pendanaan dengan utang (*debt*) dapat dilakukan dengan menerbitkan obligasi atau berutang ke bank bahkan ke mitra bisnis.

2.1.1.2 Komponen Struktur Modal

Menurut Bambang Riyanto (2011: 238) struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas modal asing dan modal sendiri, berikut penjelasan mengenai kedua komponen tersebut.

1. Modal Asing/ Utang Jangka Panjang (*Long-term Debt*)

Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja dalam perusahaan, dan bagi perusahaan tersebut merupakan utang, yang pada saatnya harus dibayar kembali. Mengenai modal asing atau hutang dapat dibagi dalam 3 (tiga) golongan yaitu:

- a. Modal asing/utang jangka pendek (*short-term debt*) yaitu yang jangka waktunya pendek, yaitu kurang dari satu tahun.
- b. Modal asing/ utang jangka menengah (*intermediate-term debt*) yaitu yang jangka waktunya antara 1 sampai 10 tahun.
- c. Modal asing/utang jangka panjang (*long-term debt*) yaitu yang jangka waktunya lebih dari 10 tahun.

Modal asing/utang jangka panjang adalah utang yang jangka waktunya yang umumnya lebih dari sepuluh tahun. utang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis utang jangka panjang adalah pinjaman obligasi dan pinjaman hipotik.

1) Pinjaman Obligasi

Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang dimana debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali pinjaman obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjahi dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

2) Pinjaman Hipotik

Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang di mana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, agar bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

2. Modal Sendiri (*Shareholder's Equity*)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber intern dan sumber ekstern. Sumber intern berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan sumber ekstern berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari:

a. Modal Saham

1) Saham Biasa

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dimana pemilik saham ini, dengan memiliki saham ini berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

2) *Saham Preferen*

Saham preferen adalah bentuk komponen jangka panjang yang kompensasinya (dividen) dibayarkan lebih dahulu (utama) sebelum membayar kompensasi saham biasa.

b. Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang dibayarkan sebagai dividen. Komponen modal sendiri ini merupakan modal dalam perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko kerugian-kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan adanya jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor. Oleh karena itu, tiap-tiap perusahaan harus mempunyai sejumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Modal sendiri yang bersifat permanen akan tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup serta melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan.

c. Cadangan

Cadangan merupakan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu/tahun atau dari tahun berjalan yang disisihkan sebagai cadangan. Cadangan yang termasuk modal sendiri adalah cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs, cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian yang tidak terduga.

2.1.1.3 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Struktur modal yang baik adalah struktur modal yang optimal. Agar perusahaan mendapatkan komposisi hutang dengan modal sendiri yang optimal maka perusahaan harus mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Menurut Brigham & Houston (2013:188) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal yaitu :

1. Stabilitas Penjualan

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

2. Struktur Aset

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Aset umum dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus. Jadi perusahaan real estate biasanya memiliki leverage yang tinggi sementara perusahaan yang terlibat dalam bidang pendidikan teknologi, hal seperti ini tidak berlaku.

3. *Leverage* Operasi

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 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 emisis 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 seringkali menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang.

5. Profitabilitas

Sering kali diamati bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Salah satu penjelasan praktisnya adalah perusahaan yang menguntungkan seperti Intel, *Microsoft* dan Coca-Cola tidak membutuhkan pendanaan utang terlalu banyak. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

6. Pajak

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

7. Kendali

Pengaruh utang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki kendali hak suara (lebih dari 50 persen saham) tetapi tidak berada dalam posisi untuk membeli saham tambahan lagi, maka manajemen mungkin akan memilih utang sebagai pendanaan baru. Pertimbangan kendali dapat mengarah pada penggunaan baik itu utang maupun ekuitas karena jenis modal

yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari suatu situasi ke situasi lain.

8. Sikap Manajemen

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 di dalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapatkan laba yang lebih tinggi.

9. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen terdiri atas sektor leverage yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat sering kali akan mempengaruhi kepuasan struktur keuangan. Perusahaan sering kali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran mereka.

10. Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan. Perusahaan berperingkat rendah yang membutuhkan modal terpaksa pergi ke pasar saham atau pasar utang jangka pendek, tanpa melihat sasaran struktur modalnya. Namun, ketika kondisi melonggar perusahaan-perusahaan ini menjual obligasi jangka panjang untuk mengembalikan struktur modalnya kembali pada sasaran.

11. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal suatu perusahaan sendiri juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya. Perusahaan dapat menjual penerbitan saham biasa, menggunakan hasilnya untuk melunasi utang, dan kembali pada sasaran modalnya.

12. Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Potensi kebutuhan akan dana di masa depan dan konsekuensi kekurangan dana akan mempengaruhi sasaran struktur modal, makin besar kemungkinan kebutuhan modal dan makin buruk konsekuensi jika tidak mampu untuk mendapatkannya, maka makin sedikit jumlah utang yang sebaiknya ada di neraca perusahaan.

2.1.1.4 Teori – Teori Struktur Modal

Menurut I Made Sudana (2015: 164), teori struktur modal menjelaskan apakah kebijakan pembelanjaan jangka panjang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, biaya modal perusahaan dan harga pasar saham perusahaan. Jika kebijakan pembelanjaan perusahaan dapat mempengaruhi ketiga faktor tersebut, bagaimana kondisi utang jangka panjang dan modal sendiri yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau meminimumkan biaya modal perusahaan atau memaksimumkan harga pasar saham perusahaan. Harga pasar saham perusahaan mencerminkan nilai perusahaan, dengan demikian jika nilai suatu perusahaan meningkat, maka harga pasar saham perusahaan tersebut juga akan naik.

1. Teori Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan jika Tidak Ada Pajak dan Biaya Kebangkrutan

Menurut I Made Sudana (2015: 164) permasalahan yang dijelaskan dalam teori struktur modal ini adalah bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, biaya modal perusahaan dan harga pasar saham. Untuk menjawab permasalahan tersebut, maka perlu dipahami asumsi-asumsi yang terkait dengan teori struktur modal, yaitu:

- a. Tidak ada pajak dan biaya kebangkrutan.
- b. Rasio utang terhadap modal diubah dengan jalan perusahaan mengeluarkan saham untuk melunasi utang atau perusahaan meminjam untuk membeli kembali saham yang beredar.
- c. Perusahaan mempunyai kebijakan untuk membayar seluruh pendapatan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.
- d. Nilai harapan distribusi probabilitas subjektif pendapatan operasi setiap perusahaan di masa yang akan datang sama bagi semua investor.
- e. Pendapatan operasi perusahaan diharapkan tidak mengalami pertumbuhan.

Adapun pendekatan struktur modal perusahaan yang dapat digunakan adalah sebagai berikut:

1. Pendekatan Laba Bersih (*Net Income Approach*)

Berdasarkan pendekatan laba bersih, semakin banyak utang jangka panjang yang dipergunakan dalam pembelanjaan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat dan biaya modal perusahaan akan menurun.

Dengan demikian struktur modal optimal akan tercapai jika perusahaan menggunakan utang secara maksimal.

2. Pendekatan Laba Bersih Operasi (*Net Operating Income Approach*)

Berdasarkan pendekatan laba bersih operasi, berapapun jumlah utang yang dipergunakan dalam pembelanjaan perusahaan, nilai perusahaan tidak berubah. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian harga saham perusahaan pun tidak berubah.

3. Pendekatan Tradisional (*Traditional Approach*)

Pendekatan tradisional mengemukakan struktur modal optimal perusahaan dapat meningkatkan nilai total perusahaannya dengan menggunakan jumlah utang (leverage) tertentu. Dengan menggunakan utang yang semakin besar, pada mulanya dapat menurunkan biaya perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan.

4. *Modigliani-Miller Position*

Modigliani dan *Miller* (MM) mendukung hubungan antara struktur modal dan biaya modal sebagaimana yang dijelaskan berdasarkan pendekatan laba bersih operasi, yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dan secara tidak langsung MM tidak setuju dengan pendekatan tradisional yang mengatakan struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan pada jumlah utang tertentu. Untuk mendukung pendapatnya, MM mengemukakan beberapa asumsi sebagai berikut:

- a. Pasar modal sempurna
- b. Expend value dari distribusi probabilitas bagi semua investor sama.
- c. Perusahaan dapat dikelompokkan dala kelas risiko yang sama.
- d. Tidak ada pajak pendapatan perusahaan.

MM berpendapat nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modalnya, jika terdapat dua perusahaan yang memiliki kesamaan dalam segala aspek kecuali struktur modalnya, maka perusahaan tersebut harus mempunyai nilai total yang sama. Dengan kata lain, manajer keuangan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan merubah proporsi utang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai perusahaan.

2. Teori Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan jika Ada Pajak dan Biaya Kebangkrutan

Menurut I Made Sudana (2015: 172) teori pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan jika ada pajak dan biaya kebangkrutan adalah sebagai berikut.

1. *Signaling Theory*

Berbeda dengan *trade-off theory* yang menyatakan keputusan perusahaan menggunakan utang didasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan. *Signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung untuk meningkatkan jumlah utangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak.

2. *Pecking-order Theory*

Selain itu *Pecking-order Theory* menggambarkan sebuah hierarki dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan internal equity dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. Dalam *Peckingorder Theory* dinyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, hutang yang aman dibandingkan hutang yang berisiko dan *convertible securities* serta yang terakhir saham biasa.

3. *Modigliani-Miller Position* (apabila ada pajak)

MM berpendapat apabila dalam keadaan ada pajak penggunaan utang akan selalu lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. Hal ini disebabkan oleh sifat tax deductibility of interest payment atau pembayaran bunga utang dapat mengurangi pajak. Sehingga MM berpendapat struktur modal yang terbaik adalah struktur modal yang menggunakan utang sebanyak-banyaknya.

4. *Trade off theory*

Teori ini menjelaskan bahwa hutang tidak hanya memberikan manfaat, tetapi juga ada pengorbanan biayanya. Dengan teori ini manajemen akan memikirkan dan mempertimbangkan antara penghematan pajak dan resiko kebangkrutan dalam penentuan struktur modal. *Trade-off theory* juga menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal dibawah titik optimal maka setiap penambahan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya,

jika struktur modal berada diatas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan.

2.1.1.5 Struktur Modal yang Optimal

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan memberikan dampak langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Struktur modal yang baik adalah struktur modal yang optimal yaitu yang dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

Menurut Harmono (2011: 293), struktur modal optimal pada suatu perusahaan adalah gabungan dari utang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan.

Menurut I Made Sudana (2015: 165), struktur modal optimal adalah struktur modal yang menghasilkan nilai perusahaan maksimal dan biaya modal minimal.

Menurut Farah Margaretha (2011: 112), struktur modal optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara *risk* dan *return* sehingga memaksimalkan harga saham. Farah Margaretha (2011: 115) juga berpendapat bahwa untuk memahami struktur modal yang optimal dapat dilihat dari hubungan dasar keuangan. Pada umumnya dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan akan maksimal jika biaya modal minimal, dengan kata lain struktur modal optimal adalah keadaan dimana biaya modal rata-rata tertimbang diminimalkan, karena akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Jadi dapat disimpulkan, struktur modal optimal adalah komposisi struktur modal yang tepat dengan mempertimbangkan risk dan return sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal.

2.1.1.6 Pengukuran Struktur Modal

Ada beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal yang dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi pertimbangan para investor mengenai kondisi perusahaan. Menurut Sjahrial & Purba (2013:37) rasio struktur modal terdiri dari :

1. Rasio Total Utang Terhadap Total Aktiva (*Total Debt to Total Assets Ratio/DAR*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2. Rasio Total Utang terhadap Modal (*Total Debt to Equity Ratio/DER*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utangnya dengan jaminan modal sendiri.

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

3. Rasio Utang Jangka Panjang terhadap Modal (*Long Term Debt to Equity Ratio/LDER*)

Rasio ini digunakan untuk menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Rasio ini juga digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri atau seberapa besar utang jangka panjang dijamin oleh modal sendiri.

$$LDER = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini penulis memilih untuk menggunakan *Total Debt to Equity Ratio* (DER). Alasan penulis memilih DER karena rasio tersebut dapat mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki dengan modal sendiri. Selain itu DER juga dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dengan jaminan modal sendiri.

2.1.2 Kebijakan Dividen

2.1.2.1 Definisi Dividen

Dividen merupakan salah satu *return* yang diharapkan oleh para pemegang saham dimasa depan. Dividen menurut Hanafi (2012: 361) merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping capital gain.

Dividen menurut Sjahrial (2014) adalah sebagian laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Sutrisno (2012: 266) menyatakan bahwa dividen adalah pembayaran kepada para pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya.

Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa dividen adalah pembagian keuntungan yang dilakukan oleh perusahaan kepada para pemegang saham.

2.1.2.2 Jenis Jenis Dividen

Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham mempunyai beberapa jenis. Jenis dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan yang diambil oleh perusahaan dan keputusan pada RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Menurut Baridwan (2008 : 434) dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham ada beberapa jenis yaitu :

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai merupakan bentuk pembayaran dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Dividen jenis ini paling umum dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Besar kecilnya dividen tergantung dari kebijakan yang dimiliki perusahaan

2. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dan merupakan tambahan saham bagi pemegang saham.

3. Dividen Aktiva selain Kas (*Property Dividend*)

Pembayaran dividen dalam bentuk barang. Aktiva akan dibagikan biasanya berbentuk surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, barang dagang atau aktiva lainnya.

4. Dividen Utang (*Scrap Dividend*)

Dividen utang timbul apabila laba yang tidak dibagikan saldonya mencukupi untuk pembayaran dividen, tetapi saldo kas yang ada tidak mencukupi untuk pembagian dividen. Dividen jenis ini merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat janji utang. Perusahaan berjanji untuk membayar tunai pada masa tertentu sesuai dengan perjanjian.

5. Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*)

Dividen likuidasi merupakan dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal. Dividen ini tercatat dengan mendebit rekening pengembalian modal yang dalam neraca dilaporkan sebagai pengurang saham.

2.1.2.3 Kebijakan Dividen

Perusahaan harus dapat mengelola dengan baik kebijakan dividen agar menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan yang memaksimalkan harga saham (Brigham & Houston, 2013 : 211). Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi perusahaan dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal.

Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan dana internal akan semakin besar (Sartono, 2010 : 281).

Kebijakan dividen menurut Husnan & Pudjiastuti (2015 : 309) adalah kebijakan yang menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Kebijakan dividen menurut Sutrisno (2012 : 266) adalah salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan.

Kebijakan dividen menurut I Made Sudana (2011 : 167) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelajaran perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan.

2.1.2.4 Teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa teori sebagai landasan yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk menentukan kebijakan dividen. Menurut Sartono (2010:282), teori kebijakan dividen ada 3 jenis yaitu :

1. Teori dividen tidak relevan

Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa didalam kondisi bahwa keputusan investasi yang given, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan. Dengan demikian nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara itu

keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

MM membuktikan pendapatnya secara matematis dengan berbagai asumsi:

- a. Pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap normal.
- b. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perseorangan.
- c. Tidak ada biaya emisi atau *flotation cost* dan biaya transaksi
- d. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan.
- e. Informasi tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.

Hal yang penting dari pendapat MM adalah bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana yang lain. Dalam kondisi keputusan investasi yang given, maka apabila perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham, perusahaan harus mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut. Dengan demikian kenaikan pendapatan dari pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham sebagai akibat penjualan saham baru. Dengan demikian apakah laba yang diperoleh dijadikan sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan tidak mempengaruhi kemakmuran pemegang saham.

2. *Bird in the Hand Theory*

Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor akan meningkat sebagai akibat penurunan pembayaran dividen. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu capital gain. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Sementara itu MM berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima capital gain di masa datang. Gordon-Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara.

3. *Tax Preference Theory*

Berdasarkan *Tax Preference Theory*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan capital gain. apabila tarif pajak dividen lebih tinggi dari pada pajak capital gain, maka investor akan lebih senang jika laba diperoleh perusahaan tetap ditahan diperusahaan, untuk membelanjai investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian dimasa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan capital gain yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan

demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan untuk menghindari pajak.

2.1.2.5 Jenis Jenis Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa jenis kebijakan dividen yang dapat diterapkan oleh perusahaan. Jenis kebijakan dividen menurut Sutrisno (2012: 268) yaitu :

1. Kebijakan Pemberi Dividen Stabil

Kebijakan pemberi dividen stabil artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembar sahamnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun.

2. Kebijakan Dividen yang Meningkat

Dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

3. Kebijakan Dividen dengan Rasio yang Konstan

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh maka semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya.

4. Kebijakan Pembayaran Dividen Reguler yang Rendah Ditambah Ekstra

Kebijakan pemberian dividen dengan cara ini, perusahaan akan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang akan dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

2.1.2.6 Mengukur Pembayaran Dividen

Rasio pembayaran dividen merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per saham dengan laba per lembar saham. Rasio ini menggambarkan jumlah laba dari setiap lembar saham yang akan dialokasikan dalam bentuk dividen. Rasio ini juga dapat digunakan sebagai salah satu proksi (pendekatan) dalam menetapkan kebijakan dividen, yaitu suatu pengambilan keputusan oleh emiten mengenai besarnya dividen tunai yang akan dibagikan kepada para pemegang saham (Hery, 2016: 145).

Menurut (I Made Sudana, 2011: 24) *dividend payout ratio* (DPR) adalah rasio yang menggambarkan persentase dividen yang dibagi dari *EAT*. Rumus untuk menghitung *dividen payout ratio* (DPR) adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Atau

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen yang dibagi}}{\text{EAT}}$$

2.1.3 Ukuran Perusahaan

2.1.3.1 Pengertian Ukuran Perusahaan

Secara umum ukuran dapat diartikan sebagai perbandingan ukuran suatu objek. Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya skala perusahaan. Menurut Suwardika dan Mustanda (2017: 1252) menyatakan bahwa: “Ukuran perusahaan merupakan besar maupun kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat melalui besarnya ekuitas, penjualan maupun total aktiva perusahaan.”

Kemudian Sadiyah dan Maswar (2015: 8) menjelaskan pula mengenai ukuran perusahaan: “Ukuran perusahaan yang dinyatakan dengan total aset menunjukkan bahwa semakin besar aset total yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut.” Pernyataan di atas didukung oleh Suwardika dan Mustanda (2017: 152) yang mengungkapkan: “Total aktiva perusahaan yang semakin besar dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut sudah mencapai tahap kedewasaannya. Perusahaan yang telah berada pada tahap kedewasaannya maka perusahaan telah memiliki arus kas yang positif serta diperkirakan akan mempunyai aspek menguntungkan dalam kurun waktu relatif lama.”

Hart dan Outlon dalam Utami (2017: 38) menjelaskan mengenai definisi ukuran perusahaan yaitu: “*Company size (Size effect) is one tool to measure the size of a company. Employees, assets, sales, market value and value added are some common measures to determine the size of a company.*” Pernyataan tersebut menjelaskan bahwa ukuran perusahaan bisa diukur dengan menggunakan jumlah sumber daya manusia, aset, penjualan, *market value* dan *value added*.

2.1.3.2 Klasifikasi Ukuran Perusahaan

Pengukuran dan pengelompokan ukuran perusahaan di Indonesia saat ini didasarkan pada Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2008. Ukuran perusahaan terbagi menjadi beberapa kategori yaitu; usaha mikro, kecil, menengah, dan besar. Berdasarkan Pasal 1 Bab 1 mengenai Ketentuan Umum Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2008 menjelaskan definisi dari usaha mikro, kecil, menengah, dan besar sebagai berikut:

1. Usaha Mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria Usaha Mikro sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.
2. Usaha Kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari Usaha Menengah atau Usaha Besar yang memenuhi kriteria Usaha Kecil sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang ini.
3. Usaha Menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan Usaha Kecil atau Usaha Besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.

4. Usaha Besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari Usaha Menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Dalam undang-undang ini juga dibahas mengenai kriteria usaha pada Pasal 6 Bab IV yaitu:

1. Kriteria Usaha Mikro adalah sebagai berikut:
 - a. Memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah).
2. Kriteria Usaha Kecil adalah sebagai berikut:
 - a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah).
3. Kriteria Usaha Menengah adalah sebagai berikut:
 - a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp10.000.000.000,00 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau

b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp50.000.000.000,00 (lima puluh milyar rupiah).

Berdasarkan standar klasifikasi ukuran perusahaan yang diungkapkan dalam UU 20 tahun 2008 di atas, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat diketahui dari besar kecilnya aset perusahaan juga hasil penjualannya.

2.1.3.3 Pengukuran Ukuran Perusahaan

Menurut Suwardika dan Mustanda (2017: 1252) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan besar maupun kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat melalui besarnya ekuitas, penjualan maupun total aset perusahaan.

Dari pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa indikator pengukuran ukuran perusahaan dapat dihitung melalui:

1. Total Ekuitas

$$Ukuran\ Perusahaan = Total\ Equity$$

2. Total Penjualan

$$Ukuran\ Perusahaan = Total\ Sales$$

3. Total Aset

$$Ukuran\ Perusahaan = Total\ Assets$$

Dalam penelitian ini, indikator yang dipilih pengukuran ukuran perusahaan menggunakan total aset. Karena total aset dapat menginpresentasikan

kekayaan dari suatu perusahaan seperti tercantum dalam Undang Undang Nomor 20 Tahun 2008 menyebutkan klasifikasi ukuran perusahaan dilihat dari kekayaan bersihnya.

2.1.4 Nilai Perusahaan

2.1.4.1 Definisi Nilai Perusahaan

Menurut Harmono (2011: 233) nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

Sedangkan menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012: 7), nilai perusahaan merupakan harga bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang diterima oleh perusahaan. Selain itu, menurut Handono Mardiyanto (2009: 181), nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari serangkaian arus kas masuk yang dihasilkan perusahaan pada masa mendatang.

Menurut Agus Sartono (2010: 487), nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu.

Farah Margaretha (2011: 5) menjelaskan bahwa nilai perusahaan yang sudah go public merupakan nilai yang tercermin dalam harga pasar saham perusahaan,

sedangkan nilai perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual.

I Made Sudana (2011 : 8) menjelaskan bahwa nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan akan diterima pada masa yang akan datang

Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud nilai perusahaan adalah apresiasi atau penilaian investor ataupun masyarakat terhadap kinerja perusahaan yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran saham perusahaan yang tercermin pada harga saham untuk perusahaan *go public* dan tercermin ke harga jual perusahaan untuk perusahaan yang belum *go public*.

Nilai perusahaan tercermin ke dalam harga saham. Hal ini terjadi karena investor yang menilai perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan akan cenderung membeli saham perusahaan tersebut. Akibatnya permintaan saham yang tinggi menyebabkan harga saham meningkat. Sehingga dapat disimpulkan bahwa harga saham yang meningkat menunjukkan bahwa investor memberikan nilai yang tinggi terhadap perusahaan.

2.1.4.2 Jenis Jenis Nilai dalam Nilai Perusahaan

Menurut Yulius J. C dan Josua Taringan (2007: 3) terdapat lima jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan, yaitu:

1. Nilai nominal

Merupakan nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.

2. Nilai Pasar

Nilai pasar adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

3. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4. Nilai Buku

Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

5. Nilai Likuidasi

Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performatif yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

2.1.4.3 Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Weston J. Fred dan Copeland (2010: 244) nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio penilaian yang terdiri dari *Price Earning Ratio* (PER), *Price to*

Book Value (PBV) dan Tobin's Q. Berikut penjelasan dari rasio-rasio penilaian tersebut.

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) adalah rasio yang diperoleh dengan membandingkan harga saham per lembar (yang ditentukan di pasar modal) dengan laba per lembar saham atau *earnings per share* (EPS). Semakin tinggi PER, para pemodal memperkirakan pertumbuhan laba perusahaan semakin tinggi. Rumus PER adalah sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga saham per lembar}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

2. *Price Book Value*

Price book value (PBV) merupakan rasio keuangan yang membandingkan antara harga saham per lembar dengan nilai buku ekuitas per lembar saham. Semakin tinggi nilai PBV menunjukkan penilaian para pemodal yang makin baik terhadap suatu perusahaan. Rumus *Price Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

3. Tobin's Q

Tobin's Q ditemukan oleh seorang pemenang hadiah nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin. Tobin's Q adalah nilai pasar dari aset perusahaan sebagai biaya penggantian. Menurut konsepnya, rasio Q lebih unggul

daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini (Farah Margaretha, 2014: 20). Rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut :

$$Q = \frac{ME + DEBT}{TA}$$

Keterangan :

Q = Nilai Perusahaan

ME = (Jumlah saham beredar x Closing Price)

DEBT = Nilai buku dari total hutang

TA = Nilai buku dari total aset

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q, karena Tobin's Q yang tinggi mampu menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan cenderung memiliki peluang investasi yang menarik atau keunggulan kompetitif yang signifikan (atau kedua-duanya). (Farah Margaretha, 2011:27). Selain itu rasio Tobin's Q tidak hanya memasukan harga pasar perusahaan saja tetapi dalam rasio ini memasukkan semua unsur hutang dan modal perusahaan. Asset yang diperhitungkan dalam rasio Tobin's Q juga menunjukan semua asset perusahaan. Sehingga perusahaan tidak hanya focus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk pemegang saham namun juga kreditur karena semua sumber pembiayaan operasional tidak hanya berasal dari ekuitas, tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur.

2.1.4.4 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Menurut Tri Wahyuni (2013: 5) faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Keputusan investasi

Jika investasi perusahaan bagus maka akan berpengaruh pada kinerja perusahaan, hal ini menjadi respon positif oleh investor dengan membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga saham akan naik.

2. Keputusan pendanaan

Perusahaan yang porsi utangnya tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu membayar kewajiban-kewajiban dimasa yang akan datang sehingga mengurangi ketidak pastian investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian atas modal yang telah disetorkan investor.

3. Kebijakan dividen

Pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang membagikan dividen tersebut, dengan demikian pembayaran dividen berimplikasi terhadap nilai perusahaan.

4. Ukuran perusahaan

Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar keyakinan investor akan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian investasi. Sehingga, akan mempengaruhi terhadap nilai perusahaan.

5. Profitabilitas

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para pemegang saham. Sehingga menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Semakin diminatnya saham perusahaan tersebut maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

6. Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional memiliki peranan penting untuk memonitor manajer dalam mengelola perusahaan, semakin tinggi persentase kepemilikan institusi maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam memanfaatkan aset perusahaan serta mencegah pemborosan oleh manajemen. Dengan ini masalah keagenan yang timbul antara pemegang saham dengan manajer dapat diminimalkan. Penilaian investor akan semakin baik pada perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh investor institusi, dan akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Untuk Kajian Empiris Sebagai bahan acuan dan sumber yang relevan dalam penulisan usulan penelitian ini maka penulis mengambil bahan rujukan dari penelitian sebelumnya. Adapun pengambilan tinjauan penelitian terdahulu dilakukan agar dapat membandingkan hasil, objek dan subjek dari penelitian ini sehingga dapat menjadi bahan penelitian selanjutnya. Bahan referensi tersebut antara lain :

Anggi Septia, Isti Fadah dan Tatok Endhiarto (2015) Melakukan penelitian dengan judul Analisis kebijakan dividen, Kebijakan hutang dan nilai perusahaan, pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI 2009-2013 hasil penelitian menunjukkan kebijakan deviden berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Amelia Monica Ningrum, Ronny Malavia Mardani, Budi Wahono (2018) Melakukan penelitian dengan judul pengaruh kebijakan dividen, struktur modal, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Regita Noer Aini, Jajang Badruzaman, Iwan Hermansyah (2020) telah melakukan penelitian dengan judul *The Influence of Earnings Response Coefficient (ERC) and Dividend Payout Ratio (DPR) on Stock Price*, hasil penelitian menunjukkan bahwa ERC dan DPR berpengaruh positif terhadap harga saham, dimana harga saham dapat dijadikan indikator tingkat nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Jajang Badruzaman (2020) melakukan penelitian dengan judul *The Effect of Payout ratio Dividens and Earning Volatility on stock Price (In the 2014-2017 BEI Manufacturing Company)* hasil penelitian menunjukkan

bahwa *Dividen Payout Ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham, dimana harga saham merupakan indikator tingkat nilai perusahaan.

Zaidin Abidin Meina Wulansari Yusniar dan Muh. Zaidi (2014) melakukan penelitian dengan judul pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan *firm size* terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, *firm size* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Andi Kohar (2017) melakukan penelitian dengan judul pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rara Sukma Palupi, Susanto Hendiarto (2018) melakukan penelitian dengan judul kebijakan hutang, profitabilitas dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan properti & *real estate*, hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan subsektor properti dan *real estate*.

Nadia Reza dan Mariaty Ibrahim (2018) melakukan penelitian dengan judul pengaruh struktur modal, keputusan investasi dan kebijakan dividen

terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Anggit Esti Irawati Erna Fitri Komariyah (2019) melakukan penelitian dengan *judul The Role of Capital Structure on The Effect of Dividend Policy and Business Risk on Firm Value*, hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ayem dan Nugroho (2016) melakukan penelitian pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

I Gusti Ngurah Gede Rudangga dan Gede Merta Sudiarta (2016) meneliti Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Ukuran perusahaan, Leverage dan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di BEI periode 2011-2014.

Lihard Stevanus Lumapow dan Ramon Arthur Ferry Tumiwa (2017) *The Effect of Dividend Policy, Firm Size, and Productivity to The Firm*

Value. Hasil menunjukkan *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Siti Sofia Cerlie, Makhdalena, Hardisem Syabrus (2019) melakukan penelitian dengan judul pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan hasil penelitian menunjukkan bahwa Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal secara parsial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Linna Ismawati (2018) melakukan penelitian dengan *judul The Influence of Capital Structure and Dividends Policy to Firms Value Listed at Indonesian Stock Exchange*, hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan, hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dewi, Suhadak dan Handayani (2017) melakukan penelitian dengan judul *The Effect Of Capital Structure And Good Corporate Governance On Dividend Policy And Firm Value An Empirical Research At Banks Listed In*

Indonesia Stock Exchange For The Period Of 2008-2012. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Aprilia Anita Arief Yulianto (2016) melakukan penelitian dengan judul *Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan* dengan hasil menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Renly Sondakh (2019) melakukan penelitian dengan judul *the effect of dividend policy, liquidity, profitability and firm size on firm value in financial service sector industries listed in indonesia stock exchange 2015-2018 period* hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Reni Dahar, Nino Sri Purnama Yanti dan Fitria Rahmi (2019) mengenai *Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Return On Equity Terhadap Nilai Perusahaan Property And Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Hasil menunjukkan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Debt to Equity Ratio berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Nanang Ari Utomo dan Nisa Novia Avien Christy (2017) mengenai *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia*. Hasil

menunjukkan Debt to Equity Ratio tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2. 1

Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian Penulis

No	Peneliti,Tahun, Tempat	Persamaan	Perbedaan	Kesimpulan	Sumber
1	Anggi Septia mayasari,isti Fadah,Tatok Endhirianto(2015), Perusahaan Sektor Pertambangan 2009-2013	Variabel Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Deviden Indikator Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Devidend Payout Ratio Metode Penelitian <ul style="list-style-type: none"> • Metode Kuantitatif 	Variabel Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan Indikator Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • PBV Alat Analisis: <ul style="list-style-type: none"> • Analisis regresi linear berganda 	Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan nilai perusahaan.	E– Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi UNEJ. Year 2019. Vol;3
2	Amelia Monica Ningrum, Ronny Malavia Mardani,Budi Wahono (2018) : Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017	Variabel Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal • Kebijakan deviden Indikator Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Debt to Equity Ratio • Debt to equity ratio Metode Penelitian <ul style="list-style-type: none"> • Metode Kuantitatif 	Variabel penelitian : <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan Indikator Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Price earning ratio Alat Analisis : <ul style="list-style-type: none"> • Analisis linier berganda 	Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	E– Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Unisma,year 2019, vol;08,issue;1
3	Regita Noer Aini, Jajang Badruzaman, Iwan Hermansyah (2020) ,in technology sector companies listed in the Nikkei 225 Index	Variabel Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Deviden Indikator Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Devidend Payout Ratio Metode	Indikator Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Earning Response Coefficient Alat Analisis : <ul style="list-style-type: none"> • Analisis Jalur 	<i>Dividen Payout Ratio dan Earnings responses coefficient</i> secara parsial dan simultan berpengaruh terhadap harga saham, dimana	<i>Saudi Journal of Economics and Finance</i> ISSN 2523 6563 <i>Scholars Middle East Publishers, Dubai, United Arab Emirates</i>

		Penelitian <ul style="list-style-type: none"> • Metode Kuantitatif 		harga saham merupakan indikator tingkat nilai perusahaan.	
4	Jajang Badruzaman (2020), (In the 2014-2017 BEI Manufacturing Company)	Variabel Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Deviden Indikator Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Devidend Payout Ratio Metode Penelitian <ul style="list-style-type: none"> • Metode Kuantitatif 	Indikator Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Earning Volatility Alat Analisis : <ul style="list-style-type: none"> • Analisis regresi data panel 	<i>Dividen Payout Ratio</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham, dimana harga saham merupakan indikator tingkat nilai perusahaan	<i>Saudi Journal of Economics and Finance</i> ISSN 2523 6563 <i>Scholars Middle East Publishers, Dubai, United Arab Emirates</i>
5	Zainal Abidin Meina Wulansari Yusniar dan Muh. Zaidi (2014), Studi Pada Perusahaan Properti Di Bursa Efek	Variabel Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal • Kebijakan Deviden • <i>Firm size</i> Indikator Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Debt to Equity Ratio • Devidend Payout Ratio Metode Penelitian <ul style="list-style-type: none"> • Metode Kuantitatif 	Variabel Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan Indikator Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Price Book Value Alat Analisis : <ul style="list-style-type: none"> • Analisis regresi linear 	Struktur modal (DER) Berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan, <i>firm size</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan	Jurnal Wawasan Manajemen, Vol. 2, Nomor 3, Oktober 2014
6	Andi (2017), perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015	Variabel Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal • Kebijakan Deviden Indikator Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Debt to Equity Ratio • Devidend Payout Ratio Metode Penelitian <ul style="list-style-type: none"> • Metode Kuantitatif 	Variabel Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan Indikator Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Price Book Value Alat Analisis : <ul style="list-style-type: none"> • Analisis Regresi linear 	Struktur modal Berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	ASSETS, Volume 7, Nomor 1 Juni 2017: 1-16

7	Rara Sukma Palupi, Susanto Hendiarto (2018), <i>Properti & Real Estate</i>	<p>Variabel Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Deviden <p>Indikator Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Devidend Payout Ratio <p>Metode Penelitian</p> <ul style="list-style-type: none"> • Metode Kuantitatif 	<p>Variabel Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Hutang • profitabilitas <p>Alat analisis:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Analisis data panel dan <i>ordinary least squares</i> (OLS) 	<p>Secara parsial kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor properti dan <i>real estate</i>.</p>	<p>Jurnal <i>Ecodemica</i>, Vol. 2 No. 2 September 2018 Universitas Widyatama</p>
8	Nadia Reza dan Mariaty Ibrahim (2018), <i>Pada Sektor Perusahaan Property And Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)</i>	<p>Variabel Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal • Kebijakan Deviden <p>Indikator Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Debt to Equity Ratio • Devidend Payout Ratio <p>Metode Penelitian</p> <ul style="list-style-type: none"> • Metode Kuantitatif 	<p>Variabel Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan • Keputusan investasi <p>Indikator Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Price Book Value <p>Alat Analisis :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Analisis Linear berganda 	<p>Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p>	<p>JOMFISIP Vol. 5: Edisi II Juli Desember 2018. Universitas Riau Kampus Bina Widya</p>
9	Anggit Esti Irawati Erna Fitri Komariyah (2019), (<i>Evidence from Indonesian Manufacturing Company</i>)	<p>Variabel Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal • Kebijakan Deviden • Nilai Perusahaan <p>Indikator Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Debt to Equity Ratio • Devidend Payout Ratio • Tobins Q <p>Metode Penelitian</p> <ul style="list-style-type: none"> • Metode Kuantitatif 	<p>Variabel Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran Perusahaan <p>Indikator Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Total aset <p>Alat Analisis :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Analisis Jalur (PLS) 	<p>Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap Tobins Q</p>	<p><i>The Indonesian Journal Of Accounting Research</i> Vol. 22, No. 2, May 2019 Page 207 - 228</p>

10	Ayem, S., & Nugroho, R. (2016), Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) Periode 2010-2014	<p>Variabel Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal • Kebijakan Deviden • Nilai Perusahaan <p>Indikator Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Debt to Equity Ratio • Devidend Payout Ratio • Tobins Q <p>Metode Penelitian</p> <ul style="list-style-type: none"> • Metode Kuantitatif 	<p>Variabel Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran Perusahaan <p>Indikator Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Total aset <p>Alat Analisis :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Analisis Linear berganda 	<p>kebijakan dividen, berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Secara parsial struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan</p>	<p><i>Jurnal Akuntansi</i>, 4(1), 31-40.</p> <p>ISSN 2540-9646</p>
11	I Gusti Ngurah Gede Rudangga dan Gede Merta Sudiarta (2016), perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	<p>Variabel Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan <p>Indikator Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Total aset <p>Metode Penelitian</p> <ul style="list-style-type: none"> • Metode Kuantitatif 	<p>Variabel Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Leverage • Profitabilitas • Nilai perusahaan <p>Indikator Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Price Book Value <p>Alat analisis :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Analisis linear berganda 	<p>Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di BEI periode 2011-2014.</p>	<p>E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.7, 2016: 4394 - 4422</p>
12	Lihard Stevanus Lumapow dan Ramon Arthur Ferry Tumiwa (2017), Manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2008 to 2014, the	<p>Variabel Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan <p>Indikator Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Total aset <p>Metode Penelitian</p> <ul style="list-style-type: none"> • Metode Kuantitatif <p>Alat analisis:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Analisis Regresi dan data panel 	<p>Variabel Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Leverage • Prifitabilitas • Modal intelektual 	<p>Firm Size berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan</p>	<p>Research Journal of Finance and Accounting Vol.8, No.22, 2017 Economics Faculty, Manado State University, Tondano. ISSN 2222-1697</p>
13	Siti Sofia Cerlie, Makhdalena,	<p>Variabel Penelitian:</p>	<p>Variabel Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran 	<p>Struktur modal dan kebijakan</p>	<p>JOM FKIP – UR Volume 6</p>

	Hardisem Syabus (2019), Perusahaan Sektor Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013 - 2017	<ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal • Kebijakan Dividen • Nilai Perusahaan <p>Indikator Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Debt to Equity Ratio • Devidend Payout Ratio • Tobins Q <p>Metode Penelitian</p> <ul style="list-style-type: none"> • Metode Kuantitatif 	Perusahaan Indikator Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> • Total aset <p>Alat Analisis :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Analisis Regresi Linear berganda 	dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal secara parsial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Edisi 2 Juli – Desember 2019
14	Linna Ismawati (2018), All companies listed at Indonesian Stock Exchange who pays the dividend during the period of 2010-2015	<p>Variabel Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal • Kebijakan Dividen • Nilai Perusahaan <p>Indikator Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Debt to Equity Ratio • Devidend Payout Ratio • Tobins Q <p>Metode Penelitian</p> <ul style="list-style-type: none"> • Metode Kuantitatif 	<p>Variabel Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran Perusahaan <p>Indikator Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Total aset <p>Alat Analisis :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Analisis Regresi Linear berganda 	Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen tidak pengaruh terhadap nilai perusahaan.	<i>Advances in Social Science, Education and Humanities Research, volume 225 International Conference on Business, Economic, Social Sciences and Humanities (ICOBEST 2018)</i>
15	Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013), Perusahaan pada industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011	<p>Variabel Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal • Kebijakan Dividen • Ukuran Perusahaan <p>Indikator Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Debt to Equity Ratio • Devidend Payout ratio 	<p>Variabel Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas • Nilai perusahaan <p>Indikator Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Price Book Value <p>Alat Analisis :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Analisis Regresi Linear berganda 	Struktur modal berpengaruh negative dan signifikan pada nilai perusahaan. ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.	E-Jurnal Akuntansi Universitas Ud ayana Volume 4 No.2 Universitas Udayana ISSN: 2302 8556

		<ul style="list-style-type: none"> • Total aset 			
		Metode Penelitian			
		<ul style="list-style-type: none"> • Metode Kuantitatif 			
16	Dewi, Suhadak dan Handayani (2017), <i>Research at banks listed in indonesia stock exchange for the period of 2008-2012.</i>	<p>Variabel Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal • Kebijakan Deviden <p>Indikator Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Debt to Equity Ratio • Devidend Payout ratio <p>Metode Penelitian</p> <ul style="list-style-type: none"> • Metode Kuantitatif 	<p>Variabel Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Good Corporate • Nilai perusahaan <p>Indikator Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Price Book Value • DYD <p>Alat Analisis :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Analisis jalur (PLS) 	Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan Kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan	<i>Journal of bussines administration</i> Vol 9 No 2 2015
17	Aprilia Anita Arief Yulianto (2016), Studi tentang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013)	<p>Variabel Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Deviden <p>Indikator Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Devidend Payout ratio <p>Metode Penelitian</p> <ul style="list-style-type: none"> • Metode Kuantitatif 	<p>Variabel Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nilai perusahaan • Kepemilikan Manajerial <p>Indikator Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Price Book Value <p>Alat Analisis :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Analisis regresi linear berganda 	Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan	<i>Management Analysis Journal</i> 5 (1) (2016) ISSN 2252-6552
18	Renly Sondakh (2019) <i>Financial Service Sector Industries Listed In Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period</i>	<p>Variabel Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Deviden <p>Indikator Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Devidend Payout ratio <p>Metode Penelitian</p> <ul style="list-style-type: none"> • Metode Kuantitatif 	<p>Variabel Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan <p>Indikator Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • PBV <p>Alat Analisis :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Analisis linier berganda 	Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.	<i>Accountability</i> Volume 08, Number 02, 2019, 91-101.
19	Reni Dahar, Nino Sri Purnama Yanti dan Fitriah Rahmi	<p>Variabel Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Struktur 	<p>Variabel Penelitian:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nilai perusahaan <p>Indikator Penelitian:</p>	Struktur modal mempunyai pengaruh yang	<i>Jurnal Ekonomi & Bisnis Dharma</i>

	(2019), Property And Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.	<ul style="list-style-type: none"> Modal Ukuran Perusahaan Indikator Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> Debt to Equity Ratio Total aset Metode Penelitian <ul style="list-style-type: none"> Metode Kuantitatif 	<ul style="list-style-type: none"> Price Book Value Return on equity Alat Analisis : <ul style="list-style-type: none"> Analisis linier berganda 	positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan	Andalas Volume 21No1, Januari 2019 Universitas Dharma Andalas P-ISSN 1693-3273 E-ISSN 2527-3469
20	Nanang Ari Utomo dan Nisa Novia Avien Christy (2017), Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia	Variabel Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> Struktur Modal Ukuran Perusahaan Indikator Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> Debt to Equity Ratio Total aset Metode Penelitian <ul style="list-style-type: none"> Metode Kuantitatif 	Variabel Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> Nilai perusahaan profitabilitas Indikator Penelitian: <ul style="list-style-type: none"> Price Book Value Return on equity Alat Analisis : <ul style="list-style-type: none"> Analisis linier berganda 	DER atau struktur modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan	Jurnal Bingkai Manajemen Vol 1, No 1 2017 Universitas Semarang

Via Seviani, 2022 : Penelitian Penulis

Judul : PENGARUH STRUKTUR MODAL KEBIJAKAN DEVIDEN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Survey pada Perusahaan Sektor *Property, Real Estate* dan Kontruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2021)

2.2 Kerangka Pemikiran

Tujuan kegiatan operasional suatu perusahaan adalah meningkatnya nilai perusahaan atau *firm value*. Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari arus pendapatan arus kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang (I Made Sudana 2011). Dalam penelitian ini yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Tobin's Q*. Perhitungan *Tobin's Q* untuk mengukur nilai perusahaan karena pengukuran menggunakan rasio *Tobin's Q* adalah (1)

mempertimbangkan potensi perkembangan harga saham, (2) mempertimbangkan potensi kemampuan manajemen dalam mengelola asset perusahaan dan (3) mempertimbangkan potensi pertumbuhan investasi menurut Sudiyatno dan Puspitasari (2010).

Struktur modal merupakan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Pemikiran ini didasari dengan kenyataan bahwa semakin tinggi rasio struktur modal di suatu perusahaan maka akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan tersebut. Berdasarkan teori pendekatan tradisional dijelaskan bahwa dengan menggunakan utang yang semakin besar, pada mulanya dapat menurunkan biaya perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini struktur modal dengan indikator DER dengan alasan DER mampu mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Untuk membatasi 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. Sehingga penggunaan utang pun harus diperhatikan oleh setiap perusahaan agar tidak mencapai batas optimalnya yang akan menjadikan perusahaan tersebut mengalami kerugian bahkan kebangkrutan. Menurut Peraturan Menteri Keuangan No. 169/PMK.010/2015 Tentang Penentuan Besarnya Perbandingan Antara Utang Dan Modal Perusahaan untuk Keperluan Pajak Penghasilan perusahaan wajib mengikuti aturan yang telah ditetapkan pemerintah Indonesia dengan rasio DER paling tinggi adalah 4:1.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Amelia Monica Ningrum, Ronny Malavia Mardani dan Budi Wahono (2018) ditemukan hasil bahwa struktur modal yang diprosikan DER (Debt Equity Ratio) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen menurut I Made Sudana (2011: 167) menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelajaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Pada penelitian ini penulis menggunakan rumus Dividend Payout Ratio (DPR) yaitu perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham (I Made Sudana 2011: 24).

Berdasarkan *Tax Preference Theory*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan capital gain. apabila tarif pajak dividen lebih tinggi dari pada pajak capital gain, maka investor akan lebih senang jika laba diperoleh perusahaan tetap ditahan diperusahaan, untuk membelanjai investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian dimasa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan capital gain yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan untuk menghindari pajak.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu yang dilakukan oleh Ayem dan Nugroho (2016) melakukan penelitian pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu penelitian Rara Sukma Palupi, Susanto Hendiarto (2018) melakukan penelitian dengan judul kebijakan hutang, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan properti & *real estate*, hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan subsektor properti dan *real estate*.

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)

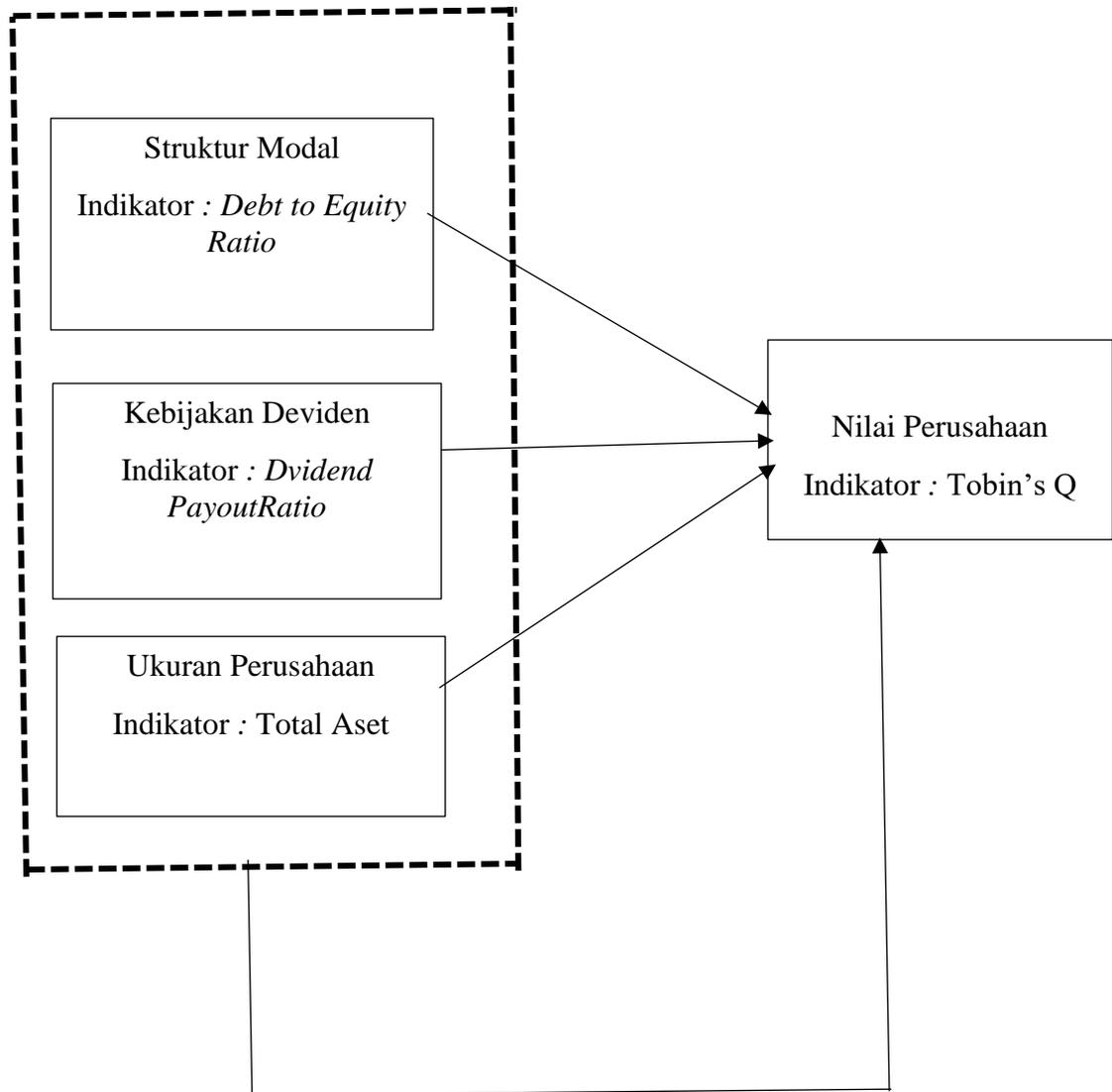
Ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan Ln Total Aset Ukuran perusahaan merupakan cerminan total asset yang dimiliki perusahaan. Pengertian total asset menurut Margaretha (2004:108) total aktiva adalah total atau jumlah keseluruhan dari kekayaan perusahaan yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva 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 menurut signalling theory. Semakin besar ukuran perusahaan berarti asset yang dimiliki perusahaan pun semakin besar dan dana yang dibutuhkan perusahaan untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya pun semakin banyak. Ukuran perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan pendanaan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menyatakan dimana semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar nilai perusahaan yang diukur oleh Tobin's Q. Karena perusahaan yang besar dan mapan lebih mudah mengakses kebutuhan dana di pasar modal. Dengan kemudahan berhubungan dengan pasar modal, perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar untuk memperoleh dana yang sangat dibutuhkan untuk menerapkan peluang investasi yang menguntungkan.

Penelitian ini dilakukan oleh Lihard Stevanus Lumapow dan Ramon Arthur Ferry Tumiwa (2017) dan didukung oleh penelitian terdahulu lainnya yaitu Zaidin Abidin Meina Wulansari Yusniar dan Muh. Zaidi (2014), Studi Pada Perusahaan *Property* Di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dibuat bagan kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

Keterangan: _____ secara parsial, ----- = secara simultan

2.3. Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian.

Kebenaran dari suatu hipotesis harus dibuktikan melalui data yang

terkumpul. Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dijelaskan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Struktur Modal secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2. Kebijakan Deviden secara parsial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
3. Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
4. Struktur Modal, Kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2015 – 2021.