

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1. Tinjauan Pustaka

Pada bab ini akan dijabarkan tentang dasar-dasar teori dan penelitian-penelitian sebelumnya yang sejenis. Dasar teori akan membahas tentang dua hal, yang pertama adalah teori struktur modal, kemudian yang kedua akan dibahas mengenai teori kebijakan dividen. Pembahasan tentang penelitian-penelitian sebelumnya akan dititik beratkan terhadap penelitian sejenis tentang yang mempengaruhi nilai perusahaan.

2.1.1. Struktur Modal

Menurut Eviani (2015), struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan karena baik dan buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Efek langsung yang disebabkan oleh struktur modal dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Di bawah ini terdapat beberapa hal penting yang perlu diketahui mengenai struktur modal.

2.1.1.1. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal (*Capital Structure*) merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai

efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Brigham F & Houston: 2010).

Bentuk pembelajaran yang permanen di dalam mencerminkan keseimbangan di antara utang jangka panjang dengan modal sendiri sehingga sering diistilahkan dengan struktur modal. Menurut Fahmi (2016:106), Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan ekuitas (modal) sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Subramanyam (2017:116) mengatakan bahwa, struktur modal merupakan suatu pendanaan ekuitas (modal) dan utang (kewajiban) pada perusahaan yang sering diukur dalam hal besaran relatif dari berbagai sumber pendanaan.

Dari semua 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 *lverage* operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan *lverage* 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.

5. Profitabilitas

Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif 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.

9. Sikap pemberi pinjaman dan Lembaga pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri atas faktor *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. Teori Struktur Modal

Menurut Frans Bararuallo (2010: 144-152), teori struktur modal terdiri atas *Pecking-Order Theory (Signalling Theory)* dan *Trade-Off Theory*, dimana:

1. *Pecking-Order Theory (Signalling Theory)*

Struktur modal dengan tingkat *leverage* yang tinggi digunakan sebagai sinyal untuk membedakan perusahaan yang baik dan yang buruk (sehat dan kurang sehat). Hanya perusahaan yang sehat dan kuat yang dapat berhutang dengan menanggung risiko (*finansial risk*). Keputusan sumber dana adalah berdasarkan persepsi *fairness* atas penilaian pasar pada saat tertentu terhadap saham, sehingga dapat meminimumkan biaya informasi atas pelepasan saham, maka sebuah perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang daripada ekuitas jika perusahaan berada dalam kondisi *undervalued*, dan menggunakan

ekuitas daripada hutang jika perusahaan keliatan berada dalam kondisi *overvalued*.

Brigham dan Houston (2014) berkata jika *signalling theory* merupakan bagaimana cara melihat pemegang saham yang berkaitan dengan kemungkinan perusahaan dalam menaikkan nilai perusahaan di masa depan, dimana informasi itu di utarakan oleh manajemen kepada para pemegang saham. Teori sinyal ini mempunyai dampak yang berguna tentang struktur modal yang maksimal, dan terdapat dua sudut pandang dimana perusahaan akan mendapatkan keuntungan dan perusahaan tidak mendapatkan keuntungan. Manajemen perusahaan mampu menyerahkan informasi perusahaan sebagai keperluan internal. Ketertarikan investor dapat di perkuat dengan cara membagikan laporan tentang perusahaan kepada para investor. *Signalling theory* menekankan jika informasi perusahaan memiliki peranan penting untuk mengambil sebuah keputusan investasi (Moeljadi dan Supriyati, 2014).

2. *Trade-Off Theory*

Trade Off Theory yang ada pada struktur modal merupakan menyamakan kegunaan yang muncul dari pemakaian hutang. Jika manfaatnya bertambah tinggi, penambahan hutang masih diperbolehkan dan begitu sebaliknya. Jadi *trade off theory* merupakan pemakaian hutang akan memaksimalkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu.

Teori ini terdiri atas teori keagenan (*Agency Theory*) dan teori biaya kebangkrutan (*Tax-Bankruptcy Cost Theory*). Selanjutnya ulasan kedua teori ini adalah sebagai berikut:

a. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menyatakan bahwa penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan mengandung dua kemungkinan, yakni menggunakan hutang dengan jumlah yang besar atau penggunaan hutang dengan jumlah yang rendah dibanding ekuiti. Tingginya ekuitas yang berlebihan akan menyebabkan persoalan *free cash flow* (arus kas bersih) dan selanjutnya menimbulkan konflik antara manajer dengan pemilik perusahaan. Konflik ini (*agency problem*) menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) berupa *monitoring expenses*, *bonding expenses*, dan *residual loss*.

Menurut teori biaya keagenan, struktur modal optimal tercipta pada saat manajer perusahaan memilih tingkat hutang dan ekuitas yang dapat meminimumkan biaya keagenan yang muncul akibat konflik yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham dan antara pemegang saham dengan pemberi pinjaman (*debtholder*).

b. Teori *Tax-Shelter Bankruptcy Cost*

Teori ini beranggapan bahwa keuntungan penggunaan hutang muncul karena peranan biaya bunga sebagai pengurang di dalam perhitungan laba kena pajak perusahaan (Denison dan Hur, 2001). Jadi perusahaan membayar pajak penghasilan yang lebih rendah dibanding perusahaan yang menggunakan seratus persen ekuitas dan memperoleh *return on equity* (ROE) lebih tinggi karena jumlah modal ekuitas yang ditanam lebih sedikit.

2.1.1.4. Indikator Struktur Modal

Struktur modal terdiri dari unsur utang dan modal sendiri yang berguna untuk membiayai kelangsungan perusahaan jangka panjang. Berikut beberapa indikator yang dapat digunakan dalam perhitungan Struktur Modal:

1. Pengertian *Debt Assets Ratio*

Debt Assets Ratio merupakan dana 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:

$$\text{Debt Assets Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

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 :

$$\text{Debt Assets Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

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:

$$\text{LDER} = \frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$$

2.1.1.5. Pengertian *Debt to Equity Ratio* (DER)

Indikator struktur modal dalam penelitian ini menggunakan *Debt Equity Ratio*. *Debt to Equity Ratio* (DER) menurut Sugiyono (2016:71), adalah rasio yang 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 Siegel dan Shim dalam Fahmi (2012:128) mendefinisikan *debt to equity ratio* (DER), “Ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor”.

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):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}} \times 100\%$$

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.

2.1.2. Kebijakan Dividen

2.1.2.1. Pengertian Dividen

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

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2004) dalam PSAK No. 23 merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada para pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Laba bersih perusahaan akan berdampak berupa peningkatan saldo laba (*retained earnings*) perusahaan. Apabila laba saldo didistribusikan kepada pemegang saham maka saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang didistribusikan tersebut.

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

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.

2.1.2.2. Pengertian Kebijakan Dividen

Secara umum, kebijakan dividen dapat berupa membayar atau tidak membayar dividen. Dalam konteks ini dipilih kebijakan membayar dividen. Dengan demikian, kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dirumuskan oleh eksekutif perusahaan dalam memutuskan untuk menjatahkan, membagi dan membayar dividen. Pengertian lainnya yang dikemukakan oleh Lease et al. dalam Tatang Ary Gumanti (2013:7) bahwa: *“The practice that management follows in making dividend payout decisions or in other word, the size and pattern of cash distributions over time to shareholders.”* 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.”

Menurut Musthafa (2017:1), mengatakan Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagikan laba kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan yang disebut sebagai dividen, atau menahan laba yang digunakan untuk keperluan diinvestasikan kembali dalam perusahaan.

Menurut Senata, dkk. (2016) menyatakan kebijakan dividen merupakan suatu bentuk kebijakan dimana perusahaan mampu menetapkan proporsi laba yang diterima

perusahaan untuk kemudian dibayarkan kepada investor sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Walaupun perusahaan dapat memberikan jaminan mengenai nilai perusahaan kepada pihak investor melalui jumlah dividen yang dibayarkan, perusahaan juga perlu mempertimbangkan sebagian dana yang dibutuhkan untuk pengembangan perusahaan.

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 dividen, maka akan berdampak pada sumber dana *intern* atau internal *financing* karena berkurangnya sumber dana tersebut.

2.1.2.3. Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Darsono (2014) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu terdapat faktor keuangan dan ekonomi. Dividen harus dibayar dari laba bersih setelah pajak tahun berjalan atau tahun lalu. Faktor Keuangan dan Ekonomi:

a. Posisi Likuiditas

Perusahaan mungkin posisi likuiditasnya buruk walaupun mampu memperoleh laba bersih setelah pajak dan memiliki laba ditahan besar. Hal itu disebabkan karena laba tersebut telah diinvestasikan ke harta tetap. Dalam keadaan yang demikian, perusahaan memutuskan tidak membagi dividen. Dividen tidak boleh dibayarkan jika perusahaan dalam posisi tidak likuid, artinya utang lancar lebih besar daripada harta lancar.

b. Perlunya Membayar Kembali Pinjaman

Jika perusahaan mempunyai utang jangka panjang, maka ia harus menyisihkan laba bersih setelah pajak sebagai cadangan untuk membayar angsuran utang tersebut. Hal itu mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagi.

c. Tingkat Perluasan Harta

Jika perusahaan ingin ekspansi, maka laba bersih setelah pajak harus disisihkan untuk keperluan itu. Itu artinya dividen harus kecil, atau tidak ada pembagian dividen. Dana ekspansi usaha harus diusahakan dari laba bersih setelah pajak atau dari arus kas bersih (*net cash flows*).

d. Tingkat Keuntungan

Jika hasil investasi di luar perusahaan lebih besar daripada dalam perusahaan, maka pemegang saham menuntut dibagikan dividen yang sebesar-besarnya kemudian diinvestasikan di luar. Itu artinya tingkat keuntungan internal versus eksternal menentukan pembagian dividen.

e. Stabilitas Keuntungan

Perusahaan yang keuntungannya relatif stabil dapat memprediksi keuntungan masa mendatang. Maka perusahaan seperti itu kemungkinan besar akan membagikan keuntungannya dalam bentuk dividen dengan persentase yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang keuntungannya berfluktuasi.

f. Pintu Sasaran Modal

Perusahaan besar yang mudah memperoleh dana dari pasar bursa pada umumnya memiliki laba stabil dan tinggi. Ia dapat membagi dividen besar dibandingkan perusahaan kecil yang sulit memperoleh dana dari modal.

g. Kontrol

Secara rasional ekspansi usaha harus dibiayai oleh laba ditahan. Jika ekspansi usaha dibiayai dengan saham baru, hal itu akan mengurangi posisi control pemegang saham lama atau kelompok pemegang saham yang sedang berkuasa (pemegang saham mayoritas).

h. Kedudukan Pajak Para Pemegang Saham

Perusahaan yang dimiliki beberapa orang pemegang saham pada umumnya menginginkan dividen kecil agar pajak dividen kecil. Hal itu disebabkan karena mereka lebih menginginkan laba atas modal untuk memperbesar perusahaan, mereka itu pada umumnya orang-orang kaya yang berorientasi pada hasil investasi (*return on investment*), bukan pada dividen. Di samping itu, mereka juga menghindari pajak penghasilan atas penghasilan yang tinggi. Sebaliknya perusahaan yang dimiliki banyak orang, pada umumnya menginginkan dividen besar, karena dividen merupakan penghasilan bagi mereka.

2.1.2.4. Teori Kebijakan Dividen

Sjahrial (2009) menelaah beberapa teori kebijakan dividen:

- 1) Teori Dividen Tidak Relevan dari Modigliani dan Miller. Asumsi pendapat ini:
 - a. Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional. Prakteknya sulit ditemui pasar modal yang sempurna,
 - b. Tidak ada biaya emisi saham baru, kenyataannya biaya emisi saham baru (*flotation costs*) itu pasti ada,
 - c. Tidak ada pajak, kenyataannya pajak pasti ada,

- d. Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah, prakteknya kebijakan investasi perusahaan pasti berubah.

Beberapa ahli menentang pendapat Modigliani dan Miller dengan menunjukkan bahwa adanya biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan lebih suka menggunakan laba ditahan daripada menerbitkan saham baru. Ada kemungkinan laba ditahan tidak cukup besar sehingga perusahaan harus menerbitkan saham baru. Ada kemungkinan laba ditahan tidak cukup besar sehingga perusahaan harus menerbitkan saham baru. Semakin besar target laba ditahan, semakin kecil kemungkinan perusahaan menerbitkan saham baru, karena biaya modal sendiri ditentukan oleh besar kecilnya laba ditahan ditentukan dividen mempengaruhi nilai perusahaan.

2) Teori *The Bird In The Hand*

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa: Biaya modal sendiri (Ks) perusahaan akan naik jika DPR (*Dividend Payout Ratio*) rendah karena investor lebih suka menerima dividen dibanding *capital gain*. Menurut Modigliani dan Miller, pendapat Gordon dan Lintner merupakan suatu kesalahan, karena akhirnya investor akan kembali meng-investasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

3) Teori *Signaling Hypothesis*

Menurut pendapat ini adalah jika ada kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Demikian pula sebaliknya. Menurut Modigliani & Miller kenaikan dividen biasanya merupakan suatu *signal* (tanda) kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen

yang dibawah normal (biasanya) diyakini investor sebagai pertanda (*signal*) bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang.

2.1.2.5. Indikator Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham (Sudana, 2011).

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 *Dividend Payout Ratio*, akan menguntungkan bagi investor selaku pemegang saham, sebaliknya akan memperlemah internal financial perusahaan. Menurut Hin (2001) dalam Deitiana (2011) *dividend payout ratio* adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham.

Dari definisi-definisi mengenai *dividend payout ratio* dapat disimpulkan bahwa (1) Rasio pembayaran dividen ini menunjukkan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham, (2) Laba bersih perusahaan, (3) Perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham, (4) Besaran angka dividen diumumkan dan ditetapkan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Dalam hal ini peneliti menggunakan *Dividend Payout Ratio* 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 *dividend payout ratio* adalah:

1. Pengertian *Dividend Per Share*

Pengertian *dividend 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:

$$\text{DPS} = \frac{\text{Jumlah dividen yang dibagikan}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

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:

$$\text{EPS} = \frac{\text{EAT}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2.1.3. Nilai Perusahaan

2.1.3.1. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai merupakan sesuatu yang diinginkan apabila nilai bersifat positif dalam arti menguntungkan atau menyenangkan dan memudahkan pihak yang memperolehnya untuk memenuhi kepentingan-kepentingannya yang berkaitan dengan nilai tersebut. Sebaliknya, nilai merupakan sesuatu yang tidak diinginkan apabila nilai tersebut bersifat negatif dalam arti merugikan atau menyulitkan pihak yang memperolehnya untuk mempengaruhi kepentingan pihak tersebut sehingga nilai tersebut dihindari (Susanti, 2019).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Nilai perusahaan adalah rasio nilai pasar yaitu rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini mampu memberi pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang (Fahmi, 2015). Pendapat lain juga mengungkapkan bahwa nilai perusahaan berkaitan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, bahwa dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan (Septiyuliana, 2016).

Nilai perusahaan memberikan gambaran kepada manajemen mengenai persepsi investor mengenai kinerja masa lalu dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2003). Nilai perusahaan berperan penting dalam memproyeksikan kinerja perusahaan sehingga dapat mempengaruhi investor dan calon investor terhadap suatu perusahaan (Muliandi, 2010 dalam Setiaji, 2011).

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. 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.

2.1.3.2. Faktor-Faktor Nilai Perusahaan

Menurut Weston dan Coopeland Augusto (2015), kebijakan penggunaan hutang dalam perusahaan juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan biaya yang akan dikeluarkan akibat penggunaan hutang serta manfaat yang didapatkan dari penggunaan hutang.

Profitabilitas merupakan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi lebih kecil sehingga profit yang dihasilkan menjadi lebih besar. Besar atau kecilnya profit ini yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (Kasmir, 2008).

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 hilang.

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 relatif besar.

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 investasi, apakah investasi bisnis ini akan dikembangkan, dipertahankan dan sebagainya.

2.1.3.3. Pentingnya Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan tentu saja sangat penting untuk di bahas dan dikaji lebih mendalam. Menurut Dewi, Yuniarta dan Atmadja (2014), nilai perusahaan sangat penting karena menggambarkan kondisi perusahaan yang dapat mempengaruhi pandangan investor terhadap perusahaan, sehingga setiap pemilik perusahaan akan berusaha menunjukkan kinerja yang baik agar calon investor tertarik dan menanamkan modal. Nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham.

Pada awalnya perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan atau pemegang saham (Novariant, & Dwimulyani, 2019). Jika dilihat dari faktor dan aspek yang dinilai dari suatu perusahaan, nilai perusahaan itu sendiri berfungsi utama sebagai tolok ukur investor atau pelanggan terhadap kinerja bisnis suatu perusahaan tertentu (Kusumajaya, 2011). Adapun beberapa fungsi lain dari nilai perusahaan yang relevan adalah sebagai berikut: 1) Meningkatkan harga saham, 2) Meningkatkan kemakmuran pemegang saham, 3) Menjadi tolok ukur atas prestasi kerja para manajer, 4) Mendorong peningkatan kinerja perusahaan secara umum, 5) Mempertegas okupasi pasar terhadap produk perusahaan, dan 6) Membantu proyeksi keuntungan di masa mendatang (Faridah & Kurnia, 2016).

2.1.3.4. Indikator Nilai Perusahaan

Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif dari investasi kepada manajer tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi (Brealey et al, 2007).

Menurut Weston dan Copelan (2010) pengukuran nilai perusahaan terdiri dari:

1) *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning per share* dalam saham. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. PER dapat dihitung dengan rumus:

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

2) 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 dengan 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. Tobin's Q dapat dihitung dengan rumus:

$$Q \text{ tobin} = \frac{\text{Nilai pasar aset perusahaan}}{\text{Biaya penggantian aset perusahaan}}$$

3) *Price to Book Value (PBV)*

Komponen penting lain yang harus diperhatikan dalam analisis kondisi perusahaan adalah *Price to Book Value (PBV)* yang merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

Price to book value yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Menurut (Brigham dan Houston, 2006), nilai perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Ada pun jenis-jenis pengukuran nilai perusahaan menurut Fahmi (2015) adalah sebagai berikut:

1) *Earning Per Share (EPS)*

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 *Earning Per Share* adalah:

$$\text{EPS} = \frac{\text{EAT}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2) *Price Earning Ratio* (PER) atau Rasio Harga Laba

Price Earning Ratio (rasio harga terhadap laba) adalah perbandingan antara *market price per share* (harga pasar per lembar saham) dengan *earning per share* (laba per lembar saham). Bagi para investor semakin tinggi *price earning ratio* maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga mengalami kenaikan. Rumus *Price Earning Ratio* adalah:

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

3) *Price Book Value*

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar mengharga nilai buku saham perusahaan. Rumus *Price Book Value* dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

2.1.4. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian sejenis yang sudah dilakukan oleh peneliti terdahulu sebagai referensi dari hasil penelitian terdahulu sebagai gambaran untuk mempermudah proses penelitian. Berdasarkan rujukan penelitian terdahulu, maka untuk melihat orisinalitas

penelitian disajikan pada tabel 2.1, disertai persamaan dan perbedaan dengan rencana penelitian.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

| No | Penelitian | Persamaan | Perbedaan | Hasil | Sumber |
|-----|--|--|--|--|--|
| (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
| 1. | Ni Luh P R & I Ketut M (2016) mengenai Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2008-2012). | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Variabel independen: Struktur modal dan Kebijakan dividen. ▪ Variabel dependen: Nilai Perusahaan. | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Terdapat variabel keputusan investasi ▪ Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI | Struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan. | E-Jurnal Manajemen: Vol 3, No 6, Juni 2014. |
| 2. | Muharti & Rizqa A (2017) mengenai Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor <i>Property ana Real Estate</i> Di BEI Periode 2011-2014) | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Variabel Independen: Kebijakan Dividen ▪ Variabel Dependen: Nilai Perusahaan | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Terdapat variabel Keputusan Investasi Pendanaan ▪ Tidak terdapat variabel Struktur Modal. ▪ Studi pada perusahaan properti di BEI. | Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. | Jurnal Ilmiah Ekonomi & Bisnis: Vol.14, No.2, 2017 |
| 3. | Diana P dan Devi F A (2018) mengenai Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan <i>Sub Sector Food and Beverage</i> Di BEI Tahun 2013-2016) | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Variabel independen: Struktur modal ▪ Variabel dependen: Nilai Perusahaan | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Terdapat ROA dan EPS ▪ Tidak terdapat variabel Kebijakan Dividen ▪ Studi Pada Perusahaan <i>Sub Sector Food ana Beverage</i> Di BEI. | Struktur modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. | JAB: Vol. 61 No.4 Agustus 2018 |
| 4. | Zalfaura T.S (2022) mengenai Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Variabel independen: Struktur modal dan Kebijakan | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Terdapat variabel Keputusan Investasi ▪ Studi pada | Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan dan | Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: |

| (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
|-----|--|---|--|---|---|
| | dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Pada perusahaan Sector <i>Food ana Beverage</i> di BEI tahun 2016-2020) | Dividen ▪ Variabel dependen: Nilai Perusahaan | perusahaan <i>Fooa and Beverages</i> yang terdaftar di BEI | Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap perusahaan. | Vol.11, No.9, September 2022. tidak nilai |
| 5. | Eki Susanta (2021) mengenai Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016 – 2019) | ▪ Variabel independen: Kebijakan Dividen, dan Struktur modal ▪ Variabel dependen: Nilai Perusahaan | ▪ Terdapat variabel Profitabilitas dan Keputusan Investasi pada perusahaan Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar di BEI | Struktur Modal (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap perusahaan (PBV). Kebijakan Dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). | Jurnal Ekonomi dan Bisnis: Vol. 1, No. 1, Desember 2021 Dan nilai |
| 6. | Afifa Ayu N (2019) mengenai Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2014-2017). | ▪ Variabel independen: Kebijakan Dividen, dan Struktur modal ▪ Variabel dependen: Nilai perusahaan | ▪ Terdapat variabel Profitabilitas dan Keputusan Investasi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI | Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap perusahaan. Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. | Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi: Vol. 8, No. 4, April 2019. nilai |
| 7. | Vindy F dan Maswar Patuh (2021) mengenai Pengaruh <i>Size</i> , Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Perusahaan manufaktur yang | ▪ Variabel independen: Kebijakan Dividen, dan Struktur modal ▪ Variabel dependen: Nilai Perusahaan | ▪ Terdapat variabel <i>Size</i> , Profitabilitas dan Keputusan Investasi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. | Struktur modal berpengaruh positif terhadap perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. | Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi: Vol.10, No.3, Maret 2021. |

| (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
|-----|--|---|--|---|--|
| | terdaftar di BEI Tahun 2015-2019). | | | | |
| 8. | Ni Kadek Rai Prastuti dan I Gede Merta Sudiartha (2016) mengenai Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Manufaktur di BEI periode 2011-2013). | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Variabel independen: Kebijakan Dividen, dan Struktur modal ▪ Variabel dependen: Nilai Perusahaan | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Terdapat Variabel Ukuran Perusahaan dan Studi pada Manufaktur yang terdaftar di BEI. | Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap perusahaan. Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. | E-Jurnal Manajemen UNUD: Vol.5, No.3, nilai 2016 |
| 9. | Ni Putu Winda S dan Ni Putu Ayu D (2022) mengenai Pengaruh Keputusan Investasi, Struktur Modal, dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan (Pada Sector Barang Konsumsi di BEI periode 2015-2019). | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Variabel independen: Kebijakan Dividen, dan Struktur modal ▪ Variabel dependen: Nilai Perusahaan. | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Terdapat Variabel Keputusan Investasi dan Studi pada Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI. | Adanya pengaruh yang positif signifikan antara Struktur permodalan terhadap nilai perusahaan. | E-Jurnal Manajemen: Vol.11, No.6, 2022. nilai |
| 10 | Novien Rialdy (2018) mengenai Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar Di BEI Periode 2013– 2017) | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Variabel independen: Struktur Modal dan Kebijakan Dividen. ▪ Variabel dependen: Nilai Perusahaan ▪ Studi pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Terdapat Variabel Keputusan Investasi dan Studi pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017 | Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap perusahaan. Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. | Jurnal Pendidikan Akuntansi Vol.1, No.3, Desember 2018 |
| 11 | Ni Putu A Y, et.al., (2021) mengenai Pengaruh | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Variabel independen: Kebijakan Dividen dan | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Terdapat variabel Profitabilitas, | Struktur modal Tidak Berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. | E-Jurnal Akuntansi :Vol.1, nilai |

| (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
|-----|---|--|--|--|---|
| | Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode (2017-2019). | Struktur Modal ▪ Variabel dependen: Nilai Perusahaan | Keputusan Investasi Ukuran Perusahaan. Studi pada perusahaan yang terdaftar di BEI. | terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. | No.1. Februari 2021. |
| 12. | Umairoh Ayunda Fitri (2018), Pengaruh Struktur Kebijakan Keputusan Investasi & Ukuran Perusahaan pada Manufaktur di BEI. (2014-2016). | Terdapat Variabel independen: Struktur Modal, dan Kebijakan Dividen. ▪ Variabel dependen: Nilai Perusahaan | Terdapat variabel Keputusan Investasi Ukuran Perusahaan. Studi pada perusahaan yang terdaftar di BEI. | Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. | E-Jurnal Akuntansi Vol. 1, No. 2. Juni 2018 |
| 13. | Vicaya Citta Dhammo (2020) mengenai Pengaruh Keputusan Investasi, Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Tahun (2014-2018) | Terdapat Variabel independen: Struktur Modal, dan Kebijakan Dividen ▪ Variabel dependen: Nilai Perusahaan | Terdapat variabel Keputusan Investasi Profitabilitas. Studi pada Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di BEI | Secara parsial struktur modal dan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. | Jurnal Buana Akuntansi :Vol.1, No. 1 |
| 14. | Isabella P D dan A.A Gede S U (2017) mengenai Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2013-2015). | Terdapat variabel independen: Struktur modal. ▪ Menggunakan indikator(DER) dari struktur modal. ▪ Variabel dependen: Nilai Perusahaan. | DER sebagai rasio dari keputusan pendanaan ▪ Terdapat variabel independen: pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas. | Struktur modal Tidak Berpengaruh terhadap nilai perusahaan. | Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga Vol. 2, No.1 (2017) 135-148 |

| (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
|-----|--|---|---|--|--|
| 15. | Aprilia A dan Arief Y (2016) mengenai Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2010 -2013). | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Variabel independen: kebijakan dividen ▪ Variabel dependen: Nilai Perusahaan | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Tidak terdapat variabel independen struktur modal ▪ Studi pada perusahaan manufaktur di BEI. | Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. | Manajemen <i>Analysis Journal</i> 5 (1) (2016) |

2.2. Kerangka Pemikiran

Menurut Mayangsari (2018), 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.

Meningkatkan nilai perusahaan adalah tujuan dari setiap perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan maka akan diikuti pula oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Tendi Haruman, 2007).

Terdapat beberapa pengukuran nilai perusahaan diantaranya yaitu, *Price Earning Ratio* (PER) , Tobin's Q dan *Price to Book Value* (PBV). Dalam penelitian ini yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV). 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 untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan, sebuah perusahaan dapat mempergunakan PBV sebagai alat ukurnya.

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 pengambil alihan 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) dan kebijakan dividen dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DER digunakan sebagai indikator untuk menghitung rasio struktur modal karena DER menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aktivitya dan berapa besar bagian dari aktiva tersebut yang didanai oleh utang. Selain itu, DER umumnya digunakan dalam laporan keuangan perusahaan *go public* yang dipublikasikan.

Menurut Kasmir (2018:157), *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 relatif 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 relatif 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* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan sudah banyak dilakukan, salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Zalfaura Thursin (2022), Eki Susanta (2021), Afifa Ayu (2019), Vindy F dan Maswar (2021) dan Ni Putu Winda dan Ni Putu Ayu (2022) yang memberikan kesimpulan bahwa Rasio DER mempunyai pengaruh signifikan terhadap PBV.

Menurut Musthafa (2017:1), mengatakan Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagikan laba kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan yang disebut sebagai dividen, atau menahan laba yang digunakan untuk keperluan diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Terdapat beberapa pengukuran kebijakan dividen diantaranya yaitu *Dividen Yield* dan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Dalam hal ini, peneliti menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) 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.

Penelitian yang membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan sudah banyak dilakukan. Salah satunya adalah penelitian yang dilakukan Vindy F dan Maswar (2021), Novien Riyaldy (2018), yang menyimpulkan bahwa DPR memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian serupa diungkapkan Sugiarto (2011) dan Fenandar (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh 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. Dengan demikian, berdasarkan pembahasan sebelumnya secara keseluruhan, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen disimpulkan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

2.3. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan sebelumnya, maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut: **“Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Garuda Indonesia (Persero), Tbk. secara simultan dan parsial.”**