

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Pada bab ini Penulis memaparkan beberapa teori dan konsep dari para ahli dan dari para peneliti sebelumnya tentang teori-teori yang berkaitan dengan variabel-variabel dalam penelitian ini.

2.1.1 Struktur Modal

2.1.1.1 Pengertian Struktur Modal

Keputusan untuk memilih sumber pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang paling penting bagi perusahaan. Kebutuhan dana untuk pengeluaran kapital (*capital expenditure*) dibiayai dengan sumber dana jangka panjang seperti penerbitan saham, obligasi, dan laba ditahan. Dana itu digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Penggunaan sumber dana jangka waktu panjang seperti hutang jangka panjang, saham (baik saham biasa atau saham preferen), obligasi dan laba ditahan yang dilakukan oleh perusahaan akan membentuk struktur modal perusahaan.

Irham Fahmi (2015:184) bahwa struktur modal adalah sebagai berikut:

“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.”

Menurut Subramanyam (2017:162) bahwa:

“Struktur modal adalah pendanaan yang berasal dari hutang jangka panjang dan modal sendiri pada suatu perusahaan.”

Pengertian lain dari struktur modal menurut Martono & Harjito A.D (2013:256) yaitu:

“*capital structure* adalah perbandingan atau imbang pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri.”

Menurut Effendi (2017) bahwa:

Struktur modal (*capital structure*) adalah keseimbangan dari pembiayaan jangka panjang perusahaan, ditentukan atas rasio hutang jangka panjang perusahaan atas aset sendiri. Kebutuhan pembiayaan perusahaan dipenuhi mulai aset sendiri, mulai aset saham, laba ditahan, serta cadangan. Bila ada defisit dalam pembiayaan perusahaan berasal dari aset sendiri, perusahaan pembiayaan eksternal harus diperhitungkan, yaitu utang (*debt financing*).

Menurut Abdul Halim (2015:81) bahwa:

“Struktur modal merupakan perbandingan antara total hutang (modal asing) dengan total modal sendiri/ekuitas).”

Menurut Agus Sartono (2012:225) bahwa:

“Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.”

Menurut H. Kent Baker (2011:15) bahwa:

“*Capital structure refers to the proportion of assets financed with straight debt and common equity.*”

Pernyataan di atas menjelaskan bahwa struktur modal mengacu pada proporsi aset yang dibiayai dengan lurus utang dan ekuitas bersama.

Sedangkan menurut Mushtafa (2017:85) , yang dimaksud struktur modal adalah sebagai berikut:

“Struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal adalah perbandingan modal asing atau jumlah utang dengan modal sendiri. Kebijakan struktur modal merupakan pemeliharaan antara risiko dan pengambilan yang diharapkan”.

Berdasarkan uraian di atas maka kita dapat mengetahui bahwa struktur modal adalah bagian dari struktur keuangan yang merupakan perbandingan antara utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa yang digunakan oleh perusahaan.

2.1.1.2 Teori Struktur Modal

Menurut Hanafi (2012:297) teori mengenai struktur modal terdiri dari:

1. “Pendekatan Tradisional
2. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)
3. *Teori Trade Off*
4. Model Miller dengan Pajak Perusahaan dan Personal
5. *Pecking Order Theory*
6. Teori Asimetri: *Informasi dan Signaling.*”

Teori struktur modal di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Dengan kata lain struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal bisa diubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

2. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

Pada pendekatan modigliani dan miller (MM), tahun 1960-an kedua ekonom tersebut memasukan faktor pajak ke dalam analisis mereka. Mereka sampai pada kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan utang lebih tinggi adalah tidak relevan dibandingkan nilai perusahaan tanpa utang. Kenaikan tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan utang.

3. *Teori Trade Off*

Teori trade off merupakan gabungan antara teori struktur modal modigliani dan miller dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang mengindikasikan adanya penghematan pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan.

4. Model Miller dengan Pajak Perusahaan dan Personal

Modigliani dan miller mengembangkan model struktur modal tanpa pajak dan dengan pajak. Nilai perusahaan dengan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa pajak. Selisih tersebut diperoleh melalui penghematan pajak karena bunga bisa dipakai untuk mengurangi pajak. Miller kemudian mengembangkan model struktur modal dengan memasukkan pajak personal. Pemegang saham dan pemegang utang harus membayar pajak jika mereka menerima dividen (untuk pemegang saham) atau bunga (untuk pemegang utang). Menurut model tersebut, tujuan yang ingin dicapai adalah tidak hanya meminimalkan pajak perusahaan, tetapi meminimalkan total pajak yang harus dibayarkan (pajak perusahaan, pajak atas pemegang saham, dan pajak atas pemegang utang).

5. *Pecking Order Theory*

Teori pecking order bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

6. Teori Asimetri Informasi dan Signaling

Konsep signaling dan asimetri informasi berkaitan erat. Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (investor). Karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor.

Teori signaling adalah model dimana struktur modal (penggunaan utang) merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan utang yang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian utang merupakan tanda atau signal positif.

Menurut I Made Sudana (2015;173), teori struktur modal ada tiga yaitu :

1. *“Theory Trade-Off*
2. *Signaling Theory*
3. *Pecking-Order Theory.”*

Penjelasan dari teori struktur modal di atas adalah sebagai berikut:

1. *“Theory Trade-Off*

Manajer sering menganggap keputusan utang-ekuitas perusahaan sebagai *trade-off* antara perlindungan pajak bunga dan biaya masalah keuangan. *Teori trade-off* memperkirakan bahwa rasio utang sasaran akan bervariasi dari satu perusahaan ke perusahaan lain. Perusahaan dengan aset berwujud dan aman serta laba kena pajak melimpah yang harus dilindungi sebaiknya memiliki rasio sasaran yang tinggi. Perusahaan tidak menguntungkan dengan aset tak berwujud yang berisiko sebaiknya hanya bergantung pada pendanaan ekuitas.

Teori trade-of berhasil menjelaskan banyak perbedaan industri dalam struktur modal. Misalnya, perusahaan pertumbuhan teknologi tinggi, yang asetnya berisiko dan sebagian besar tidak berwujud, biasanya menggunakan utang yang relatif kecil utilitas atau pengecer dapat dan melakukan pinjaman besar karena aset mereka berwujud dan relatif aman.

2. *Signaling theory*

Berdasarkan *signaling theory* (teori sinyal), perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung untuk meningkatkan jumlah utangnya, karena pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. Suatu

perusahaan yang memprediksi labanya rendah akan cenderung menggunakan tingkat utang yang rendah. Utang perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Semakin sukses suatu perusahaan kemungkinan akan menggunakan lebih banyak utang. Perusahaan ini dapat menggunakan tambahan bunga untuk mengurangi pajak atas laba perusahaan yang lebih besar. Semakin aman perusahaan dari segi pembiayaan, tambahan utang hanya meningkatkan sedikit risiko kebangkrutan. Dengan kata lain, perusahaan yang rasional akan menambah utang jika tambahan utang dapat meningkatkan laba.

3. *Trade-off theory*

Teori ini mengasumsi manajer keuangan suatu perusahaan membutuhkan dana baru. Manajer menghadapi alternatif antara menerbitkan surat utang atau saham. Pada pembahasan *trade-off theory*, untuk mengevaluasi alternatif pendanaan berdasarkan pada pertimbangan penghematan pajak, biaya kesulitan keuangan, dan biaya keagenan. Akan tetapi ada satu bahan pertimbangan yang diabaikan, yaitu waktu yang tepat (*timing*). Waktu yang dimaksud adalah kapan saat yang tepat bagi perusahaan untuk menerbitkan surat utang atau kapan saatnya menerbitkan saham. Dengan kata lain, manajer perusahaan akan menerbitkan saham jika saham perusahaan *overlued*.

2.1.1.3 Komponen Struktur Modal

Menurut Bambang Riyanto (2011:238) struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen, yaitu:

Modal Sendiri (*Shareholder's Equity*), yang terdiri dari:

1. Modal Sendiri (*Shareholder's Equity*)
 - a. Modal Saham (Saham Biasa (*Common Stock*) dan Saham Preferen (*Preferrend Stock*))
 - b. Laba Ditahan
2. Modal Asing/Hutang Jangka Panjang (*Long-term Debt*)
 - a. Pinjaman Obligasi
 - b. Pinjaman Hipotik

Komponen struktur modal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. 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 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 modal saham dan laba ditahan.

- a. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas (PT), dimana modal saham terdiri dari:

- Saham Biasa (*Common Stock*)

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.

- Saham Preferen (*Preferrend Stock*)

Saham Preferen adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang kompesasinya (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.

2. Modal Asing/Hutang Jangka Panjang (*Long-term Debt*)

Modal asing/hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya yang umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau

modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis dari hutang jangka panjang adalah pinjaman obligasi dan pinjaman hipotik.

a. Pinjaman Obligasi

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

b. Pinjaman Hipotik

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

2.1.1.4 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Perusahaan akan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, seperti menurut Agus Sartono (2012:248) yaitu sebagai berikut:

1. “Tingkat penjualan
2. Struktur aset
3. Tingkat pertumbuhan perusahaan
4. Profitabilitas
5. Variabel laba dan perlindungan pajak
6. Skala perusahaan
7. Kondisi *intern* perusahaan pada ekonomi makro.”

Faktor yang mempengaruhi struktur modal di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Tingkat penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. Sebagai contoh perusahaan yang bergerak di bidang agribisnis, di mana harga produknya sangat berfluktuasi, maka aliran kasnya tidak stabil. Oleh sebab itu sebaiknya tidak dibiayai dengan utang dalam jumlah yang besar.

2. Struktur Aset

Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan. Memang penggunaan utang dalam jumlah besar akan mengakibatkan *financial risk* meningkat, sementara aset tetap dalam jumlah besar tentu akan memperbesar *business risk* dan pada akhirnya berarti total *risk* juga meningkat.

3. Tingkat pertumbuhan perusahaan

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk

menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar R & D cost-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh.

4. Profitabilitas

Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama, laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir penjualan saham baru. Meskipun secara teorisme sumber modal yang biayanya paling murah adalah utang, kemudian, saham preferen dan yang paling mahal adalah saham biasa serta laba ditahan. Pertimbangan lain adalah bahwa *direct cost* untuk pembiayaan eksternal lebih tinggi dibanding dengan pembiayaan internal. Selanjutnya penjualan saham baru justru merupakan signal negatif karena pasar mengintrespektasikan perusahaan dalam keadaan kesulitan likuiditas.

Penjualan saham baru tidak jarang mengakibatkan terjadinya delusi dan pemegang saham akan mempertanyakan kemana laba yang diperoleh selama ini? Hal ini juga tidak terlepas adanya informasi yang tidak simetris atau *asymmetric information* antara manajemen dengan pasar. Manajemen jelas memiliki informasi yang lebih tentang prospek perusahaan

dibandingkan dengan pasar. Dengan demikian jika tidak ada alasan yang kuat seperti untuk deversifikasi misalnya, maka penjualan saham baru justru akan mengakibatkan harga saham turun.

5. Variabel laba dan perlindungan pajak

Variabel ini sangat erat kaitannya dengan stabilitas penjualan. Jika variabilitas atau volatilitas laba perusahaan kecil maka perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap dari utang. Ada kecenderungan bahwa penggunaan utang akan memberikan manfaat berupa perlindungan pajak.

6. Skala perusahaan

Perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Bukti empirik menyatakan bahwa skala perusahaan berhubungan positif dengan rasio antara utang dengan nilai buku ekuitas dan *debt to book value of equity ratio*.

7. Kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro.

Perusahaan perlu menanti saat yang tepat untuk menjual saham dan obligasi. Secara umum kondisi yang paling tepat untuk menjual obligasi atau saham adalah pada saat tingkat bunga pasar sedang rendah dan pasar sedang bullish. Tidak jarang perusahaan harus memberikan signal-signal dalam rangka memperkecil informasi yang tidak simetris agar pasar dapat menghargai perusahaan secara wajar. Sebagai contoh perusahaan membayar

dividen sebagai upaya untuk meyakinkan pasar tentang prospek perusahaan, dan kemudian menjual obligasi. Strategi itu diharapkan dapat meyakinkan investor bahwa prospek perusahaan baik. Alternatif lain adalah perusahaan segera mengumumkan setiap keberhasilan dalam hal *research and development* dan secara konsisten serta memberikan informasi yang relevan ke pasar.

Sedangkan menurut Abdul Halim (2015:101) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sebagai berikut :

1. “Risiko Bisnis
2. Posisi Perpajakan Perusahaan
3. Fleksibilitas Keuangan
4. Konservatisme atau Keagresifan Manajemen
5. Struktur Aset
6. Stabilitas Penjualan
7. Tingkat Pertumbuhan
8. Sikap Pemberi Pinjaman
9. Kondisi Pada Modal.”

Faktor yang mempengaruhi struktur modal di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan berdampak negatif pada operasi dan profitabilitas suatu perusahaan. Keadaan perusahaan tersebut membuat manajemen susah untuk mendapatkan sumber dana untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan sehingga akan berdampak buruk bagi kelangsungan kegiatan operasional perusahaan yang berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan tersebut.

2. Posisi Perpajakan Perusahaan

Perusahaan menggunakan hutang yang tinggi salah satunya alasannya yaitu bunganya dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak dimana pengurangan ini akan lebih bernilai bagi perusahaan yang memiliki tingkat pajak yang relatif tinggi.

3. Fleksibilitas Keuangan

Kemampuan manajemen untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi buruk.

4. Konservatisme atau Keagresifan Manajemen

Beberapa manajemen perusahaan cenderung lebih agresif dari lainnya, sehingga beberapa perusahaan lebih cenderung menggunakan hutang untuk mendorong keuntungan perusahaan.

5. Struktur Aset

Perusahaan yang memiliki aset memadai untuk digunakan sebagai jaminan cenderung akan lebih banyak menggunakan utang.

6. Stabilitas Penjualan

Stabilitas penjualan dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial perusahaan sebagai akibat penggalan sumber dana asing. Perusahaan yang memiliki penjualan yang stabil akan memiliki *cash flow* yang lebih stabil dan risiko yang dihadapi perusahaan relatif rendah. Berdasarkan hal tersebut perusahaan dapat lebih mudah memperoleh pinjaman dan dapat menanggung biaya tetap yang lebih tinggi

dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya kurang atau tidak stabil.

7. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal, selain itu biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan pada hutang.

8. Sikap Pemberi Pinjaman

Perusahaan sering membahas struktur modal mereka kepada pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran mereka. Lunaknya sikap pemberi pinjaman akan berdampak pada target *capital structur*.

9. Kondisi Pada Modal

Kondisi pasar modal sering mengalami perubahan hal tersebut terjadi karena adanya gelombang *konjungtur*. Berdasarkan hal tersebut perusahaan dalam menggali sumber modal harus mampu menyesuaikan diri dengan keadaan pasar modal. Kondisi pasar modal yang membaik, membuat sebagian besar perusahaan akan terdorong menentukan struktur modalnya dengan emisi saham biasa maupun obligasi.

2.1.1.5 Pengukuran Struktur Modal

Smith, Skousen, Stice and Stice dalam Irham Fahmi (2015:187) menjelaskan tentang bentuk rumus struktur modal, yaitu:

1. *“Debt-to Equity Ratio/ DER*
2. *Number of Times Interest is Earned*
3. *Book Value Pershare.”*

Bentuk rasio yang digunakan struktur modal di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Total Debt to Total Equity Ratio / DER*

“Debt-to Equity Ratio

$$\frac{\textit{Total Liabilities}}{\textit{Total Equities}}$$

Smith, Skousen, dan Stice dalam Irham Fahmi, 2013 mengemukakan bahwa:

Measures use of debt to finance operation.

Pernyataan diatas menjelaskan bahwa mengukur penggunaan hutang untuk membiayai operasi.

3. *Number of Times Interest is Earned*

$$\frac{\textit{Income Before Taxes and Interest Expense}}{\textit{Interest Expense}}$$

Smith, Skousen, dan Stice dalam Fahmi, 2013 mengemukakan bahwa:

Number of times interest is earned measures ability to meet interest payments

Pernyataan di atas menjelaskan bahwa berapa kali bunga diperoleh mengukur kemampuan untuk memenuhi pembayaran bunga.

4. *Book Value Pershare*

$$\frac{\text{Common Shareholder's Equity}}{\text{Number of Share of Common Stock Outstanding}}$$

Smith, Skousen, dan Stice dalam Fahmi, 2013 mengemukakan bahwa:

Book value pershare measures equity per share of common stock

Pernyataan diatas menjelaskan bahwa nilai buku per saham mengukur ekuitas per lembar saham biasa.

Dalam penelitian ini untuk mengukur variabel struktur modal, penulis menggunakan proksi *debt to equity ratio* (DER) yang bertujuan untuk mengukur seberapa besar penggunaan hutang dalam menandai modal perusahaan. *Shareholders' equity* diperoleh dari total aset dikurangi total utang, sehingga *shareholders' equity* disebut juga dengan total modal. Perhitungan DER juga sesuai dengan definisi struktur modal.

Menurut Rufaidah (2012) bahwa *Debt to equity ratio* (DER) merupakan perbandingan antara utang lancar dan utang jangka panjang dan seluruh aktiva yang diketahui (atau rasio yang menunjukkan berapa banyak utang perusahaan dibandingkan dengan modal perusahaan). Sedangkan Sjahrial dan Purba (2013) mengemukakan bahwa rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utangnya dengan jaminan modal sendiri.

Alasan penulis memilih *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai alat ukur struktur modal, karena rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) menggambarkan sumber

pendanaan perusahaan dengan pertimbangan bahwa semakin besar total hutang maka akan mempertinggi risiko perusahaan untuk menghadapi kebangkrutan. Sehingga hal tersebut akan menjadi respon negatif bagi para investor.

Menurut Nugrahani (2012) bahwa investor cenderung lebih tertarik pada level DER tertentu kurang dari satu atau 100 persen, karena jika lebih dari satu mengindikasikan risiko perusahaan cenderung lebih tinggi.

Berikut merupakan macam-macam metode pengukuran variabel Struktur Modal dari beberapa penelitian terdahulu

Tabel.2.1
Penelitian Terdahulu yang Menggunakan Metode Pengukuran Struktur Modal

No	Nama Penulis	DAR	DER	LDER
1	Nila Ustiani (2015)		✓	
2	Ida Zuraida (2019)		✓	
3	Yasin Ihtiarasari (2021)		✓	
4	<ul style="list-style-type: none"> • Ayu Trisnawati • Ronny Malavia Mardani • M.Rizal (2020) 		✓	
5	Elia Febriana (2016)		✓	
6	<ul style="list-style-type: none"> • Nurhayati Oliy • Eka Zahra • Solikahan Ariawan (2021) 		✓	
7	Rossabela Dwita (2019)	✓		
8	Hirdinis, M. (2019)		✓	
9	<ul style="list-style-type: none"> • Made Sumartini • Wayan Cipta • I Wayan Suwendra (2016) 		✓	

Sumber: Data Diolah Penulis

2.1.2 Kebijakan Dividen

2.1.2.1 Pengertian Dividen

Pengertian dividen menurut Rudianto (2012:290) yaitu :

“Dividen adalah bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan”.

Menurut Dwi Martani dkk (2015: 106) bahwa:

“Dividen merupakan bagian laba yang didistribusikan kepada pemegang saham. Pembayaran dividen merupakan mekanisme pengalokasian kesejahteraan kepada pemegang saham. Perusahaan mengeluarkan dividen berdasarkan keputusan yang diambil dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Umumnya, dividen diambil dari saldo laba dan sangat jarang sekali perusahaan membagikan seluruh laba yang diperoleh selama satu periode atau satu tahun kepada pemegang saham.”

Berdasarkan beberapa pengertian dividen di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa dividen merupakan pembagian laba dari perusahaan kepada para pemegang saham baik berupa berupa dividen tunai maupun dividen saham.

2.1.2.2 Jenis-Jenis Dividen

Dividen merupakan bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dapat diwujudkan dalam berbagai bentuknya, tergantung pada keadaan perusahaan ketika pembagian dividen tersebut.

Menurut Rudianto (2012:290) bahwa:

“Jenis dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai berikut:

1. ”Dividen Tunai
2. Dividen Harta
3. Dividen skrip atau dividen utang
4. Dividen saham

5. Dividen Likuidasi.”

Penjelasan dari jenis dividen di atas adalah sebagai berikut:

1. Dividen tunai

Yaitu bagian laba usaha yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Sebelum dividen dibagikan, perusahaan harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk membayar dividen. Jika perusahaan memilih untuk membagikan dividen tunai itu berarti pada saat dividen akan dibagikan kepada pemegang saham perusahaan memiliki uang tunai dalam jumlah yang cukup.

2. Dividen harta

Yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan dalam bentuk harta selain kas. Walaupun dapat berbentuk harta lain, tetapi biasanya harta tersebut dalam bentuk surat berharga yang dimiliki oleh perusahaan.

3. Dividen skrip atau dividen utang

Yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk janji tertulis untuk membayar sejumlah uang dimasa datang. Dividen skrip terjadi karena perusahaan ingin membagikan dividen dalam bentuk uang tunai, tetapi tidak tersedia kas yang cukup, walupun laba ditahan menunjukkan saldo yang cukup. Karena itu, pihak manajemen perusahaan menjanjikan untuk membayar sejumlah uang di masa mendatang kepada para pemegang saham.

4. Dividen saham

Yaitu bagian dari laba usaha yang ingin dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham baru perusahaan itu sendiri. Dividen saham dibagikan karena perusahaan ingin mengkapitalisasi sebagian laba usaha yang diperolehnya secara permanen.

5. Dividen Likuidasi

Yaitu dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam berbagai bentuknya, tetapi tidak didasarkan pada besarnya laba usaha atau saldo laba ditahan perusahaan. Dividen likuidasi merupakan pengembalian modal atas investasi pemilik oleh perusahaan.

Pembagian dividen dapat berbentuk laba ditahan atau modal yang harus disetor. Menurut Kieso dan Weygandt (2013:864) dalam EF Nurlansyah (2013) dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempunyai beberapa jenis sebagai berikut:

1. “Dividen Kas/Tunai (*Cash Dividends*)
2. Dividen Harta (*Property Dividends*)
3. Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividends*).”

Jenis dividen yang dibagikan perusahaan di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Dividen Kas/Tunai (*Cash Dividends*)

Dividen tunai adalah dividen yang dibagikan langsung secara tunai kepada para pemegang saham. Pengumuman pembayaran dividen dilakukan setelah

persetujuan resolusi pada rapat umum dewan komisaris. Dan jumlah kas perusahaan haruslah mencukupi untuk pembagian dividen.

2. Dividen Harta (*Property Dividends*)

Dividen harta merupakan dividen dibayarkan dalam aset perusahaan selain kas atau hutang dividen dalam bentuk aktiva perusahaan selain tunai (misal: barang dagang, real estate, atau investasi dalam bentuk lainnya). Dividen harta yang mudah yaitu menggunakan saham karena dalam bentuk emas atau benda lainya sulit untuk dibagikan kepada para pemegang saham.

3. Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividends*)

Dividen likuidasi merupakan dividen yang didasarkan bukan pada laba ditahan atau selain pada saldo laba. Dividen ini merupakan pengembalian dari investasi pemegang saham bukan dari laba, tetapi dari modal yang merupakan hasil donasi pihak luar atau pemegang saham lain.

2.1.2.3 Prosedur Pembayaran Dividen

Dividen pada perusahaan publik biasanya ditetapkan oleh dewan direksi atau manajemen perusahaan untuk kasus dinegara-negara maju, tetapi di indonesia keputusan atas besar kecilnya dividen ditetapkan melalui RUPS. Pembayaran dividen dilakukan beberapa minggu setelah pengumuman. Ada jumlah tanggal kunci antar waktu dewan direksi perusahaan mengumumkan dividen dan waktu pembayaran dividen sebenarnya.

Menurut Tatang Ary Gumanti (2013:19) proses pembayaran dividen antara lain:

- 1.” *Dividens declaration date*
2. *Ex-dividend date*
3. *Holder-of-record date*
4. *Dividend payment date.*”

Penjelasan dari proses pembayaran dividen di atas adalah:

1. *Dividens declaration date*

Tanggal pertama kali dewan direksi mengumumkan pembayaran dividen disebut sebagai tanggal deklarasi dividen (*dividens declaration date*), yang merupakan tanggal dimana dewan direksi atau hasil dari RUPS mendeklarasikan jumlah dividen tunai yang akan dibayarkan perusahaan untuk suatu periode waktu tertentu. Tanggal ini penting untuk dicermati karena pengumuman yang dilakukan apakah akan menaikkan atau menurunkan bahkan tetap menjaga tingkat dividen menyiratkan atau mengandung kekuatan informasi tertentu yang dapat dijadikan sebagai dasar oleh investor dalam menilai prospek perusahaan ke depan. Jadi, jika perusahaan merubah besaran dividen, maka antisipasi pasar akan tercerminkan dalam bentuk reaksi terhadap harga saham.

2. *Ex-dividend date*

Tanggal ini penting untuk dicermati karena investor harus membeli saham dalam rangka untuk menerima dividen. Artinya, investor harus tahu kapan dia seharusnya membeli saham agar dapat menerima pembayaran dividen sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Karena investor tidak akan menerima

dividen setelah tanggal eks-dividen, harga saham biasanya akan turun atau jatuh pada tanggal tersebut sebagai cerminan kerugian.

3. *Holder-of-record date*

Pada tanggal penutupan setelah beberapa hari tanggal eks-dividen, perusahaan menutup transfer buku saham dan membuat daftar pemegang saham sampai tanggal tertentu yang ditetapkan yang dikenal dengan sebutan tanggal pencatatan pemilik. Para pemegang saham yang tercatat pada tanggal tersebut, adalah mereka yang berhak untuk menerima pembayaran dividen tunai. Pada tanggal pencatatan tersebut, secara ekonomi seharusnya tidak ada efek berarti terhadap harga saham di pasar modal.

4. *Dividend payment date*

Tanggal pembayaran dividen dimana manajemen melakukan pembayaran kepada pemegang saham, baik melalui kiriman cek atau melalui mekanisme transfer dari bank. Dalam banyak kasus, tanggal pembayaran tersebut sebagai tanggal penting, sebenarnya tidak ada dampak ekonomis terhadap harga saham di pasar modal pada tanggal tersebut.

Menurut Rodoni dan Ali (2010: 123) Dalam melakukan pembayaran dividen terdapat lima prosedur yang harus dilakukan, yaitu:

1. Tanggal Pengumuman (*date of declaration*)
2. *Cum-dividend date*
3. Tanggal Pencatatan Pemegang Saham (*date of record*)
4. Tanggal Pemisahan Dividen (*ex- dividend date*)
5. Tanggal pencatatan (*date of payment*)

Penjelasan dari lima prosedur yang harus dilakukan dalam pembayaran dividen di atas adalah:

1. Tanggal Pengumuman (*date of declaration*)

Tanggal pengumuman adalah tanggal di mana direksi secara formal mengumumkan dibagikannya kepada para pemegang saham bahwa dividen akan dibagikan, suatu hutang dividen harus diakui dan laba yang ditahan berkurang. Dengan demikian kewajiban membayar dividen timbul pada saat direksi mengumumkan pembagian dividen.

2. *Cum-dividend date*

Tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen.

3. Tanggal Pencatatan Pemegang Saham (*date of record*)

Tanggal pencatatan adalah tanggal di mana kepemilikan saham ditentukan, sehingga dapat diketahui kepada siapa dividen dibagikan. Pemegang saham yang mencatatkan dirinya pada tanggal ini adalah pemegang saham yang memperoleh dividen pada tanggal pembayaran. Tidak ada entry yang diperlukan pada tanggal pencatatan. Tanggal ini hanya digunakan sebagai titik batas, kepada dividen dibagikan. Penentuan titik batas tidak perlu dilakukan karena saham perusahaan diperdagangkan di bursa, sehingga pemiliknya dapat setiap saat berubah. Tentang jumlah saham yang beredar, perusahaan sudah mengetahuinya sejak dividen diumumkan. Pada saat dividen dibayarkan, hutang dan kas akan berkurang sehingga perusahaan akan mencatatnya sebagai pengurangan kedua perkiraan tersebut di atas.

4. Tanggal Pemisahan Dividen (*ex- dividend date*)

Sebelum tanggal pencatatan, perusahaan sudah harus diberitahukan apabila terjadi transaksi jual beli atas saham tersebut. Oleh sebab itu pada bursa internasional disepakati adanya *ex- dividend date* yaitu 3 hari sebelum tanggal pencatatan (*date of record*). Setelah tanggal pencatatan, saham tersebut tidak lagi memiliki hak atas dividen pada tanggal pembayaran.

5. Tanggal pencatatan (*date of payment*)

Pada tanggal ini, dividen dibayarkan kepada para pemegang saham. Setelah memegang dividen, kas di debet dan piutang dieleminasi. Pembayaran dividen akan dikenakan pemotongan pajak penghasilan.

6. Tanggal Pembayaran (*Payment date*)

Tanggal pembayaran adalah tanggal pada saat perusahaan melaksanakan pengiriman cek kepada pemegang saham yang tercatat sebagai pemegang saham.

2.1.2.4 Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Tatang Ary Gumanti (2013:7) menyatakan bahwa:

Kebijakan dividen adalah praktek yang diikuti oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen atau dengan kata lain, ukuran dan pola distribusi kas dari waktu ke waktu kepada para pemegang saham.

Menurut Harmono (2011:12) bahwa:

“Kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*), ikut menentukan

besarnya jumlah laba yang ditahan perusahaan harus dievaluasi dalam kerangka tujuan pemaksimalan kekayaan para pemegang saham.”

Dan menurut Gitman, Lawrence J (2012:574) dalam (T Relina,2019) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai berikut:

“Dividend Policy is the firm’s plan of action to be followed whenever it makes a dividend decision.”

Pernyataan diatas menjelaskan bahwa kebijakan dividen adalah rencana tindakan perusahaan yang harus diikuti setiap kali membuat keputusan dividen.

Menurut Sitanggang (2013: 5) bahwa:

“Kebijakan dividen adalah keputusan untuk menentukan berapa besarnya bagian laba bersih yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan berapa besarnya laba yang ditahan sebagai sumber pembiayaan internal perusahaan. Laba bersih perusahaan sesungguhnya adalah keuntungan yang menjadi milik dari pemegang saham atas investasi pada perusahaan tersebut. Apabila perusahaan menahan sebagian laba bersih, berarti terdapat komitmen manajemen kepada para pemegang saham bahwa manajemen masih mampu menjanjikan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh para pemegang saham.”

Menurut Darmawan (2018:16) menyatakan bahwa:

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen keuangan untuk menentukan besarnya perbandingan laba yang dibagikan kepada para pemilik saham dalam bentuk dividen tunai, *dividend smoothing* yang dibagikan, dividen saham, pemecahan saham, dan penarikan kembali saham yang beredar. Semua alternatif kebijakan ini diambil untuk meningkatkan kemakmuran pemilik saham.

Berdasarkan uraian di atas dapat diketahui bahwa, kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang dilakukan oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern.

2.1.2.5 Teori Kebijakan Dividen

Sebelum pengambilan keputusan dalam penentuan dividen, terdapat tiga teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen. Adapun ketiga teori tersebut menurut I Made Sudana (2011:167) sebagai berikut:

- a. *“Teori Dividend Irrelevance*
- b. *Teori Bird In-the-Hand*
- c. *Teori Tax Preference”*

Teori kebijakan dividen di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Teori Dividen Irrelevance*

Teori ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (Modigliani-Miller/MM). Menurut teori *dividend irrelevance*, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana

membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Inti dari pendapat Modigliani dan Miller ini adalah pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham di *offset* sepenuhnya oleh cara-cara pembelanjaan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Misalnya perusahaan telah membuat keputusan investasi, maka perusahaan harus memutuskan apakah menahan laba untuk membelanjakan investasi atau membayar dividen dan menjual saham baru sejumlah dividen yang dibayarkan.

2. *Teori Bird In-the-Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Berdasarkan teori Bird In-the-Hand, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Investor memberikan nilai lebih tinggi atas *dividend yield* dibandingkan dengan *capital gain* yang diharapkan dari pertumbuhan harga saham apabila perusahaan menahan laba untuk dipakai membelanjai investasi, karena komponen *dividend yield* risikonya lebih kecil dibandingkan dengan komponen pertumbuhan pada persamaan pendapatan yang diharapkan.

3. *Teori Tax Preference*

Berdasarkan teori *Tax Preference* kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar

jumlah dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personel atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan 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 memiliki saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan menghindari pajak.

2.1.2.6 Aspek-Aspek Kebijakan Dividen

Menurut I Made Sudana (2011:171) ada beberapa aspek kebijakan dividen antara lain:

1. “Stabilitas dividen
2. Target *payout ratio*
3. Dividen reguler dan dividen ekstra.”

Penjelasan aspek kebijakan dividen di atas adalah:

1. Stabilitas dividen

Perusahaan yang membayar dividen secara stabil dari waktu ke waktu kemungkinan dinilai lebih baik daripada perusahaan yang membayar dividen secara berfluktuasi. Hal ini karena perusahaan yang membayar dividen secara stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan tersebut

stabil dan sebaliknya, perusahaan dengan dividen tidak stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik.

2. Target *payout ratio*

Sejumlah perusahaan mengikuti kebijakan target dividend payout ratio jangka panjang. Hal ini akan mengakibatkan besarnya jumlah dividen yang dibayarkan berfluktuasi atau dividennya tidak stabil. Perusahaan hanya akan meningkatkan dividend payout ratio, jika pendapatan perusahaan meningkat dan perusahaan merasa mampu mempertahankan kenaikan pendapatan tersebut dalam jangka panjang.

3. Dividen reguler dan dividen ekstra

Salah satu cara perusahaan meningkatkan dividen kas adalah dengan memberikan dividen ekstra di samping dividend reguler. Hal ini biasanya dilakukan jika pendapatan perusahaan meningkat cukup besar, tetapi sifatnya sementara. Apabila tidak terjadi peningkatan pendapatan perusahaan, dividen yang dibagikan hanya dividend reguler.

2.1.1.7 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan deviden menurut Syahyunan (2013:267) antara lain sebagai berikut:

1. “Posisi Solvabilitas Perusahaan
2. Posisi Likuiditas Perusahaan
3. Kebutuhan Untuk Melunasi Hutang
4. Rencana Perluasan
5. Kesempatan Investasi
6. Stabilitas Dividen
7. Pengawasan Terhadap Perusahaan.”

Penjelasan dari faktor-faktor kebijakan deviden di atas adalah:

1. Posisi Solvabilitas Perusahaan

Ketika perusahaan dengan kondisi solvabilitas yang kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak akan membagikan laba. Hal ini dapat disebabkan oleh perusahaan menggunakan laba tersebut untuk memperbaiki posisi struktur modal perusahaan.

2. Posisi Likuiditas Perusahaan

Perusahaan yang akan membayarkan dividen harus dapat menyediakan uang kas yang cukup banyak di dalam perusahaan dan ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Bagi perusahaan yang mengalami masalah likuiditas, maka dividend payout ratio perusahaan tersebut akan kecil, sebab laba yang dihasilkan oleh perusahaan digunakan untuk menambah likuiditas. Pengaruhnya adalah semakin rendah tingkat likuiditas perusahaan, maka uang kas yang diperlukan perusahaan semakin besar.

3. Kebutuhan Untuk Melunasi Hutang

Seluruh hutang yang dimiliki oleh perusahaan harus segera dibayar pada saat jatuh tempo karena mengandung risiko yang tinggi. Dalam membayar hutang perusahaan harus menyediakan dana sesuai dengan kebutuhan perusahaan dalam membayar hutang sehingga semakin banyak hutang yang harus dibayarkan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan. Oleh karena itu jumlah dividen yang dibayarkan kepada investor akan sedikit karena dana perusahaan lebih banyak terpakai untuk membayar seluruh hutang perusahaan.

4. Rencana Perluasan

Perusahaan yang sedang berkembang ditandai oleh pesatnya pertumbuhan perusahaan yang dalam hal ini dapat dilihat dari perluasan perusahaan. Semakin pesat pertumbuhan perusahaan, maka semakin pesat pula perluasan yang dilakukan oleh perusahaan. Implikasinya adalah semakin besar perluasan tersebut, maka dana yang diperlukan oleh perusahaan semakin besar.

5. Kesempatan Investasi

Semakin besarnya peluang investasi, maka semakin kecil dividen yang dibayarkan perusahaan. Hal ini disebabkan oleh dana yang dimiliki perusahaan digunakan untuk memperoleh dan menjalankan kesempatan investasi tersebut. Namun jika kesempatan investasi kurang baik, maka terdapat dana yang lebih banyak didalam perusahaan yang dapat digunakan untuk membayar dividen.

6. Stabilitas Dividen

Perusahaan yang memiliki pendapatan yang stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak di dalam perusahaan untuk berjaga-jaga seperti untuk membayar kewajiban maupun pembayaran dividen. Sedangkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil harus menyediakan kas untuk berjaga-jaga dalam memenuhi segala kewajiban perusahaan.

7. Pengawasan Terhadap Perusahaan

Perusahaan yang mencari dana dengan modal sendiri kemungkinan akan mencari investor baru dan ini tentunya akan mengurangi kepemilikan

investor lama. Namun jika mencari modal dari eksternal perusahaan atau hutang kepada pihak kreditor, akan menimbulkan risiko yang besar. Oleh karena itu perusahaan cenderung tidak membagi dividennya agar pengendalian tetap berada diperusahaan.

Menuru Setia Mulyawan (2015:258) faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham antara lain:

1. Kebutuhan dana bagi perusahaan
2. Likuiditas perusahaan
3. Kemampuan untuk meminjam
4. Pembatasan dalam perjanjian hitang
5. Pengendalian perusahaan
6. Tingkat ekspansi aktiva
7. Strabilitas laba

Adapun penjelasan faktor-faktor di atas adalah sebagai berikut:

1. Kebutuhan dana bagi perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan, semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Hal ini karena penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan) dan sisanya digunakan untuk membayar dividen.

2. Likuiditas perusahaan

Salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen adalah likuiditas perusahaan. Karena dividen merupakan arus kas keluar, semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan.

3. Kemampuan untuk meminjam

Perusahaan yang mempunyai kemampuan tinggi untuk mendapatkan pinjaman memiliki fleksibilitas keuangan yang tinggi dan kemampuan untuk membayar dividen yang tinggi pula. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui utang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan.

4. Pembatasan dalam perjanjian hutang

Pembatasan digunakan oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan dalam membayar hutang.

5. Pengendalian perusahaan

Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, perusahaan mungkin menaikkan modal pada waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan yang menguntungkan.

6. Tingkat ekspansi aktiva

Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya.

Untuk membiayai aktivitya, perusahaan cenderung untuk menahan laba dari pada membayarkannya dalam bentuk dividen.

7. Strabilitas laba

Perusahaan yang mempunyai laba stabil mampu memperkirakan besarnya laba pada masa yang akan datang. Perusahaan ini cenderung membayarkan dividend payout ratio dari pada perusahaan yang labanya berfluktuasi, dividen yang lebih rendah akan lebih mudah untuk dibayar apabila laba menurun pada masa yang akan datang.

2.1.2.8 Metode Pengukuran Kebijakan Dividen

Mengukur dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat diukur menggunakan salah satu dari ukuran umum dikenal. Menurut Tatang Ary Gumanti (2013:22) ukuran kebijakan dividen sebagai berikut:

1. “*Dividend yield*
2. *Dividend Payout Ratio.*”

Penjelasan dari ukuran kebijakan dividen di atas adalah:

1. *Dividend yield*, yang mengaitkan besaran dividen dengan harga saham perusahaan. Secara matematis, rumusan *dividend yield* adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividen Yield} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham Tahunan}}{\text{Nilai Pasar Per Lembar Saham}}$$

2. *Diveden Payout Ratio* (DPR) Rasio Pembayaran Dividen, pembayaran diukur dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham, yang secara matematis dapat dinyatakan dengan rumus berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan pengukuran dengan metode *dividend payout ratio* (DPR) sebagai proksi dari variabel kebijakan dividen, seperti yang dikemukakan oleh Umi Mardiyati et al (2012) bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) lebih dapat menggambarkan berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada shareholders sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan. Selain itu, Himatul Ulya (2014) juga mengemukakan bahwa *Dividend payout ratio* (DPR) lebih populer untuk mengukur persentase dividen tunai yang diberikan badan usaha kepada para pemegang saham atas laba per lembar saham yang dihasilkan dalam periode akuntansi, dari pada rasio dividen lainnya.

Berikut merupakan macam-macam metode pengukuran variabel Kebijakan Dividen dari beberapa penelitian terdahulu

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu yang Menggunakan Metode Pengukuran Kebijakan Dividen

No	Nama Penulis	<i>Dividend Yield</i>	DPR
1	<ul style="list-style-type: none"> • Hesti Setyorini • Pamungkas • Abriyani • Puspaningsih (2013) 		✓
2	Nila Ustiani (2015)		✓
3	Ida Zuraida (2019)		✓

4	Yasin Ihtiarasari (2021)		✓
5	<ul style="list-style-type: none"> • Ayu Trisnawati • Ronny Malavia Mardani • M.Rizal (2020) 		✓
6	Renly Sondakh (2019)		✓
7	Elia Febriana (2016)		✓
8	<ul style="list-style-type: none"> • Lihard Stevanus • Lumapow Ramon • Arthur Ferry Tumiwa (2017) 		✓

Sumber: Data Diolah Penulis

2.1.3 Ukuran Perusahaan

2.1.3.1 Pengertian Ukuran Perusahaan

Menurut Machfoedz (1994) dalam Maria (2012) menyatakan bahwa:

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan : total aktiva, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total asset perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2010: 4) dalam Ali Akbar Yulianto (2010)

bahwa ukuran perusahaan:

“Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain.”

Menurut Jogiyanto Hartono (2013:282) mengungkapkan bahwa:

“Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat Mengklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara (total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain). Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah

(*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*), penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total asset perusahaan.”

Menurut Kusumawardhani (2012; 24) bahwa:

“Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator yang digunakan investor dalam menilai asset maupun kinerja perusahaan. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat dilihat dari total asset dan total penjualan (*netsales*) yang dimiliki perusahaan.” Bisa jadi definisi

Menurut Ernawati dan Widyawati (2015) dalam Oktarini et al (2020) mengungkapkan bahwa:

Nilai perusahaan merupakan salah satu nilai yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi, dimana investor tersebut akan menanamkan modal.

Menurut Bambang Riyanto (2011:313) bahwa:

“Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan.”

2.1.3.2 Metode Pengukuran Ukuran Perusahaan

Menurut Jogiyanto Hartono (2015:254) bahwa:

“Besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva/besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva”.

$$\text{Ukuran perusahaan} = \ln(\text{Total Aset})$$

Julia Halim, Carmel Meiden dan Rodulf Lumban Tobing (2005) dalam Jatnika (2013; 40) menyatakan bahwa:

“Ukuran perusahaan diukur dari market *capitalization* yaitu jumlah lembar saham beredar akhir tahun dikalikan dengan harga saham penutupan akhir

bulan kemudian hasilnya di log agar nilai tidak terlalu besar untuk masuk ke modal perusahaan.”

Menurut Bestivano (2013:6) menyatakan bahwa:

“Ukuran perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, pendapatan atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan, dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan dengan total aset yang kecil.”

Menurut Restuwulan (2013; 33) ukuran perusahaan yang bisa dipakai untuk menentukan tingkat perusahaan adalah sebagai berikut:

1. “Tenaga Kerja
2. Tingkat Penjualan
3. Total Utang Ditambah Dengan Nilai Pasar Saham Biasa
4. Total Aset.”

Berikut adalah uraian dari ukuran perusahaan yang bisa dipakai untuk menentukan tingkat perusahaan:

1. Tenaga Kerja

Merupakan jumlah pegawai tetap dan kontraktor yang terdaftar atau bekerja di perusahaan pada suatu saat tertentu.

2. Tingkat Penjualan

Merupakan volume penjualan suatu perusahaan pada suatu periode tertentu misalnya satu tahun.

3. Total Utang Ditambah Dengan Nilai Pasar Saham Biasa

Merupakan jumlah utang dan nilai pasar saham biasa perusahaan pada suatu tanggal tertentu.

4. Total Aset

Merupakan keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan pada saat tertentu.

Menurut Werner R. Murhadi (2015:114), menyatakan bahwa:

“Ukuran Perusahaan diukur dengan mengubah total aset yang dimiliki perusahaan ke dalam bentuk *logaritma natural*. Ukuran perusahaan lambangkan dengan menggunakan *Log Natural Total Aset* dengan tujuan agar mengurangi fluktuasi data yang berlebih.”

Dalam penelitian ini penulis menggunakan metode *logaritma natural* total aset sebagai proksi untuk variabel ukuran perusahaan. Alasan penulis menggunakan metode ini yaitu untuk mengurangi fluktuasi data berlebih, logaritma natural akan menyederhakan jumlah aset perusahaan dengan nilai ratusan miliar atau bahkan triliun namun tidak mengubah proporsi aset yang sesungguhnya. Menurut Brigham dan Houston (2010:4) dalam Febriandi Fadli (2011) menyatakan bahwa investor akan tertarik untuk melakukan investasi kepada perusahaan yang memiliki total aktiva atau total kekayaan perusahaan yang tinggi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Tingkat kepercayaan investor juga dapat diukur melalui ukuran perusahaan. Semakin besar perusahaan, maka semakin di kenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Berikut merupakan macam-macam metode pengukuran variabel Ukuran Perusahaan dari beberapa penelitian terdahulu

Tabel 2.3
Penelitian Terdahulu yang Menggunakan Metode Pengukuran Ukuran
Perusahaan

No	Nama Penulis	Total Asset	Total Aktiva
1	<ul style="list-style-type: none"> • I Gusti Ngurah • Gede Rudangga • Gede Merta Sudiarta (2016) 	✓	
2	<ul style="list-style-type: none"> • Hesti Setyorini • Pamungkas • Abriyani • Puspaningsih (2013) 	✓	
3	Ida Zuraida (2019)	✓	
4	Yasin Ihtiarasari (2021)	✓	
5	Renly Sondakh (2019)	✓	
6	Elia Febriana (2016)	✓	
7	Rossabela Dwita (2019)	✓	
8	<ul style="list-style-type: none"> • Lihard Stevanus • Lumapow Ramon • Arthur Ferry Tumiwa (2017) 	✓	
9	<ul style="list-style-type: none"> • Made Sumartini • Wayan Cipta • I Wayan Suwendra (2016) 	✓	

Sumber: Data Diolah Penulis

2.1.4 Nilai Perusahaan

2.1.4.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya,

karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Menurut Brigham Gapensi dalam Prasetyorini (2013:186) nilai perusahaan sebagai berikut:

“Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan, nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.”

Menurut Irham Fahmi (2013:139) bahwa:

“Nilai perusahaan adalah memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga mereka mau membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku saham.”

Menurut Rahayu (2017) mengemukakan bahwa:

Nilai Perusahaan merupakan skala untuk menghitung kualitas karakteristik organisasi bisnis, suatu nilai yang menjelaskan berapa besar pentingnya sebuah organisasi bisnis pada pandangan konsumen.

Menurut Aries (2011) mengungkapkan bahwa:

Nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi diantaranya adalah arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan.

Berdasarkan definisi tersebut maka, dapat diketahui bahwa nilai perusahaan merupakan skala untuk menghitung kualitas karakteristik perusahaan ketika terjualnya suatu perusahaan. Menurut Puspitaningtyas (2017) menyatakan bahwa

nilai perusahaan merupakan alat pembayaran yang dilakukan oleh calon pembeli ketika dijualnya suatu perusahaan, sehingga semakin tinggi dari nilai perusahaan tersebut akan bertambah pula kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

1.1.4.2 Tujuan Memaksimumkan Nilai Perusahaan

Tujuan utama suatu perusahaan yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi para pemegang saham, bagi perusahaan yang sudah *go public* nilai perusahaan tersebut akan tercermin pada harga saham perusahaan di pasar modal.

Harjito et al (2013) mengemukakan bahwa:

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham perusahaan dan dapat membedakan kualitas perusahaan tersebut dengan perusahaan lain.

Menurut I Made Sudana (2011:8) bahwa:

“Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan karena: Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham dimasa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang, mempertimbangkan faktor resiko, memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas daripada sekedar laba menurun pengertian akuntansi, memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.”

Menurut Farah Margaretha (2011:5) bahwa memaksimumkan nilai perusahaan memiliki arti yang lebih luas dari pada memaksimumkan laba perusahaan, karena 3 alasan pokok yaitu:

1. “Waktu
2. Arus kas

3. Risiko.”

Berikut adalah penjelasan dari 3 alasan pokok memaksimalkan laba perusahaan:

1. Waktu Memaksimalkan laba tidak memperhatikan waktu dan lama keuntungan yang diharapkan akan diperoleh.
2. Arus kas Arus kas masuk yang akan diterima pemegang saham Angka-angka laba bervariasi, banyak tergantung ketentuan-ketentuan dan kebiasaan akuntansi yang dipergunakan tetapi pada pendekatan *cash flow* tidak tergantung pada bentuk pengukuran laba.
3. Risiko pendekatan laba belum memperhitungkan tingkat resiko atau ketidakpastian dari keuntungan-keuntungan dimasa yang akan datang.

Salah satu hal yang di pertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi itu sendiri adalah nilai dari suatu perusahaan, dimana investor tersebut akan menanamkan modalnya. Nilai perusahaan, juga dapat diartikan sebagai nilai yang diperoleh dan diharapkan pada masa yang akandatang, yang dihitung pada masa sekarang dengan memperhitungkan tingkat risiko dan tingkat keuntungan yang tepat.

1.1.4.3 Metode Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Irham Fahmi (2013:138) bahwa jenis pengukuran nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1. “*Earning per share* (EPS),
2. *Price Earning Ratio* (PER) atau Rasio Harga Laba dan

3. *Price Book Value (PBV).*”

Jenis pengukuran nilai perusahaan dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Earning per share (EPS)*

Investor tentu mengharapkan perusahaan besar yang sudah mapan akan menghasilkan earning positif atau keuntungan. Jika *earning per* kuartal naik maka harga saham perusahaan tersebut juga akan naik, dan sebaliknya. Penilaian earning selalu berupa perbandingan dengan data sebelumnya dalam suatu periode tertentu (misalnya per kuartal). Jadi jika sebuah perusahaan penerbit saham mengalami kerugian pada kuartal tertentu belum tentu harga sahamnya akan turun jika nilai kerugiannya lebih kecil dibandingkan kuartal sebelumnya.

Sebuah perusahaan yang mengalami kerugian selama beberapa tahun belum tentu harga sahamnya akan anjlok jika investor yakin akan prospek keuntungan yang akan diperoleh perusahaan tersebut di waktu yang akan datang. Jadi disamping earning saat ini (*actual earning*) ada juga *earning* yang diharapkan (*expectation earning*). Ada perusahaan yang *earning*-nya bagus tetapi harga sahamnya merosot karena *expectation earning*-nya tidak menjanjikan. Earning menunjukkan pertumbuhan suatu perusahaan. Selain harga sahamnya yang naik, *earning* yang positif juga memungkinkan investor memperoleh deviden atau pembagian keuntungan perusahaan setelah harga sahamnya mencapai level tertentu. *Earning Per Share (EPS)* adalah keuntungan per lembar saham. *Earning Per Share* dapat diukur melalui:

$$EPS = \frac{EAT}{JASB}$$

Keterangan:

EPS = *Earning Per Share*.

EAT = *Earning After Tax* atau pendapatan setelah laba.

Jasb = 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). Perusahaan dengan peluang tingkat pertumbuhan tinggi biasanya mempunyai *price earning ratio* yang tinggi pula, dan hal ini menunjukkan bahwa pasar mengharapkan pertumbuhan laba di masa mendatang. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah cenderung mempunyai *price earning ratio* yang rendah pula. Semakin rendah *price earning ratio* suatu saham maka semakin baik atau murah harganya untuk diinvestasikan. *Price earning ratio* menjadi rendah nilainya bisa karena harga saham cenderung semakin turun atau karena meningkatnya laba bersih perusahaan. Jadi semakin kecil nilai *price earning ratio* maka semakin murah saham tersebut untuk dibeli dan semakin baik pula kinerja per lembar saham dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Semakin baik kinerja per lembar saham akan mempengaruhi banyak investor untuk membeli saham tersebut.

Price Earning ratio dapat diukur melalui:

$$PER = \frac{MPS}{EPS}$$

Keterangan:

PER = *Price Earning Ratio*.

MPS = *Market Price Per Share* atau Harga pasar per saham.

EPS = *Earning Per Share* atau Laba Per saham.

3. *Price Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV). Rasio ini berfungsi untuk melengkapi analisis *book value*. Jika pada analisis *book value*, investor hanya mengetahui kapasitas per lembar dari nilai saham, pada rasio PBV investor dapat mengetahui langsung sudah berapa kali market value suatu saham dihargai dari *book value*-nya.

Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung rasio nilai pasar atau nilai buku atau *Price Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{MPS}{BPS}$$

Keterangan:

PBV = *Price Book Value*.

MPS = *Market Price Per Share* atau Harga Pasar per saham.

BPS = *Book Price per share* atau nilai buku per saham.

Dalam hal ini peneliti menggunakan *Price to book value* sebagai proksi dari variabel nilai perusahaan. *Price to book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price to book value* diatas , yang mencerminkan

bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price to book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Beberapa keunggulan yang dimiliki oleh PBV menurut Gustian (2017) yaitu sebagai berikut:

1. PBV mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar.
2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *over valuation*.
3. Perusahaan-perusahaan dengan laba negatif yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi dengan menggunakan *price book value* (PBV).

Berikut merupakan macam-macam metode pengukuran variabel Nilai Perusahaan dari beberapa penelitian terdahulu

Tabel 2.4
Penelitian Terdahulu yang Menggunakan Metode Pengukuran Nilai
Peusahaan

No	Nama Penulis	EPS	PER	PBV	TOBINS'Q
1	<ul style="list-style-type: none"> • I Gusti Ngurah • Gede Rudangga • Gede Merta Sudiarta (2016) 		✓		

2	<ul style="list-style-type: none"> • Hesti Setyorini • Pamungkas • Abriyani • Puspaningsih (2013) 			✓	
3	Yasin Ihtiarasari (2021)			✓	
4	<ul style="list-style-type: none"> • Ayu Trisnawati • Ronny Malavia Mardani • M.Rizal (2020) 				✓
5	Elia Febriana (2016)			✓	
6	<ul style="list-style-type: none"> • Nurhayati Olli • Eka Zahra • Solikahan Ariawan (2021) 			✓	
7	Rossabela Dwita (2019)			✓	
8	Hirdinis, M. (2019)			✓	
9	<ul style="list-style-type: none"> • Made Sumartini • Wayan Cipta • I Wayan Suwendra (2016) 			✓	
10	<ul style="list-style-type: none"> • Lihard Stevanus • Lumapow Ramon • Arthur Ferry Tumiwa (2017) 				✓

Sumber: Data Diolah Penulis

2.1.4.3 Penelitian Terdahulu

Adapun beberapa peneliti terdahulu mengenai Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 2.5
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	<ul style="list-style-type: none"> • Made Sumartini • Wayan Cipta • I Wayan Suwendra (2016) <p>https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/JMI/article/view/6682</p>	Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.
2	<p>Nila Ustiani (2015)</p> <p>https://www.semanticscholar.org/paper/PENGARUH-STRUKTUR-MODAL%2C-KEPEMILIKAN-MANAJERIAL%2C-Di-Ustianti/ed29def82dabbc7960164ba63ae4ae7f9fd9c423</p>	Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Manajerial, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Keuangan dan Perbankan di BEI Tahun 2009-2013).	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara struktur modal terhadap perusahaan, tidak ada pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, tidak ada pengaruh yang signifikan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, ada pengaruh signifikan dan positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

3	<ul style="list-style-type: none"> • Hesti Setyorini • Pamungkas • Abriyani • Puspaningsih (2013) <p>https://www.neliti.com/publications/76056/pengaruh-keputusan-investasi-keputusan-pendanaan-kebijakan-dividen-dan-ukuran-pe</p>	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan. Meskipun demikian, keputusan pendanaan, kebijakan deviden dan ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan.
4	<p>Yasin Ihtiarasari (2021)</p> <p>http://journal.sinergicendikia.com/index.php/inov/article/view/154/128</p>	Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5	<ul style="list-style-type: none"> • I Gusti Ngurah • Gede Rudangga • Gede Merta Sudiarta (2016) <p>https://www.neliti.com/publications/243363/pengaruh-ukuran-perusahaan-leverage-dan-profitabilitas-terhadap-nilai-perusahaan</p>	Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa: ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan, leverage berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan

6	<p>Elia Febriana (2016) https://media.neliti.com/media/publications/55332-ID-pengaruh-struktur-modal-kebijakan-divide.pdf</p>	<p>Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Pada 2011-2013)</p>	<p>Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</p>
7	<p>Ida Zuraida (2019) https://jurnal.um-palembang.ac.id/balance/article/view/1828/1495</p>	<p>Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan</p>	<p>Hasil penelitian secara parsial menunjukkan variabel struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dan variabel profitabilitas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan pengujian secara simultan variabel struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
8	<ul style="list-style-type: none"> • Ayu Trisnawati • Ronny Malavia Mardani • M.Rizal (2020) <p>http://riset.unisma.ac.id/index.php/jrm/article/view/7902/6454</p>	<p>Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil Dan Garmen Di Bei Pada Tahun 2016-2018)</p>	<p>Hasil penelitian ini adalah: Struktur modal berimbas positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berimbas positif terhadap nilai perusahaan. Inflasi berimbas negatif terhadap nilai perusahaan.</p>

9	<ul style="list-style-type: none"> • Nurhayati Oliy • Eka Zahra • Solikahan Ariawan (2021) <p>https://pdfs.semanticscholar.org/64df/5e98d3aef959ef03c93e4544e5a2c10155c6.pdf?_ga=2.72393556.638036472.1661869325-1367887967.1622021129</p>	Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia	Hasil penelitian ini adalah: Struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, secara bersama-sama pertumbuhan perusahaan dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sub sektor makanan dan minuman. Pertumbuhan perusahaan memerlukan biaya investasi yang besar serta mengoptimalkan pendanaan struktur modal perusahaan.
10	Rossabela Dwita (2019)	Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan	Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan .Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan .Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
11	Hirdinis, M. (2019)	<i>Capital Structure And Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability</i>	Berdasarkan hasil analisis disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Namun profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

12	<ul style="list-style-type: none"> • Lihard Stevanus • Lumapow Ramon Arthur • Ferry Tumiwa (2017) <p>https://core.ac.uk/download/pdf/234632167.pdf</p>	<p><i>The Effect of Dividend Policy, Firm Size, and Productivity to The Firm Value</i></p>	<p>Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan berpengaruh pada nilai perusahaan; Selanjutnya ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; dan terakhir, produktivitas perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Kata kunci: kebijakan dividen, ukuran perusahaan, produktivitas perusahaan, nilai perusahaan, umur perusahaan</p>
13	<p>Renly Sondakh (2019)</p> <p>https://core.ac.uk/download/pdf/234632167.pdf</p>	<p><i>The Effect Of Dividend Policy, Liquidity, Productivity And Firm Size On Firm Value In Financial Service Sector Industries Listed In Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period</i></p>	<p>Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan berpengaruh pada nilai perusahaan; Selanjutnya ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; dan terakhir, produktivitas perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Kata kunci: kebijakan dividen, ukuran perusahaan, produktivitas perusahaan, nilai perusahaan, umur perusahaan</p>

Sumber: Data Diolah Penulis, 2022

2.2 Kerangka Pemikiran

Kerangka berpikir pada penelitian ini mengacu pada kajian pustaka dan penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan.

Hal ini mendorong peneliti untuk menggunakan beberapa faktor yang mempengaruhi Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan.

2.2.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Apabila asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Trade off theory menyatakan terdapat struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, dimana tercapai apabila perusahaan mampu menyeimbangkan manfaat dari penggunaan utang dengan biaya kebangkrutan dan keagenan, maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Meldiawati dan Midawati (2015) mengungkapkan bahwa:

Semakin besar utang maka biaya tekanan finansial akan semakin besar pula yang akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Patow dkk (2015:970) mengemukakan bahwa:

“Besarnya penggunaan dana eksternal maupun internal akan mempengaruhi nilai perusahaan.”

Yuliana, dkk. (2013):

Struktur modal diperlukan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena menetapkan struktur modal dalam kebijakan pendanaan perusahaan menentukan profitabilitas perusahaan.

Menurut Dermawan Sjahrial (2010), menyatakan bahwa:

Apabila modal tidak dapat menutupi utang yang dilakukan perusahaan, maka para investor akan berfikir ulang untuk menanamkan modalnya.

Menurut Dewi dan Sudiartha (2017), menyatakan bahwa:

Struktur modal yang baik akan mempunyai dampak kepada perusahaan, dan secara tidak langsung, posisi *financial* perusahaan akan meningkat dan nilai perusahaan pun akan tinggi.

Hasil penelitian Made Sumartini,Wayan Cipta I Wayan Suwendra (2016), Yasin Ihtiarasari (2021), Elia Febriana (2016), Ida Zuraid (2019), Ayu Trisnawati Ronny Malavia Mardani Mohammad Rizal (2020), Hirdinis, M. (2019) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tetapi masih ada hasil penelitian yang berbeda menurut Hani dalam Ariawan (2021) menyatakan bahwa semakin tinggi rasio ini berarti semakin tinggi jumlah dana dari luar yang harus dijamin dengan modal sendiri, sehingga mengakibatkan setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Menurut Ihtiarasari dan Durya (2021) bahwa ketika DER tinggi menandakan bahwa mayoritas modal perusahaan didanai oleh hutang. Hal ini menandakan bahwa perusahaan akan cenderung menanggung resiko kebangkrutan yang sangat besar apabila perusahaan tidak menghasilkan pendapatan atau laba yang sebanding untuk membiayai beban pokok dan bunga sehingga dapat menyebabkan nilai perusahaan menurun.

Hal ini penelitian Rossabela Dwita (2019) bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Zahra et al (2021) bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. kemudian Ihtiarasari, Yasin (2021) bahwa Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.2.2 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Dalam keputusan pembagian dividen, kelangsungan hidup dari perusahaan perlu menjadi sebuah pertimbangan. Jika suatu perusahaan menjalankan kebijakan untuk membagikan dividen tunai maka dana yang dapat digunakan perusahaan untuk membiayai investasinya semakin rendah. Hal ini dapat mengakibatkan tingkat pertumbuhan perusahaan dimasa depan menjadi rendah, dan hal ini akan berdampak pada harga saham. Dengan demikian perusahaan sebaiknya menetapkan kebijakan dividen yang optimal. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan di antara dividen pada saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham atau nilai perusahaan. Melalui kebijakan dividen nilai pada akhirnya manajer keuangan hanya mengarah pada satu tujuan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, sebagaimana yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan Jhon Lintner dalam I Made Sudana, (2015:169):

“Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya.”

Irene Maitri Pandansari dan Etna Nur Afri Yuyetta (2016) menyatakan bahwa:

Pemegang saham akan merespon positif apabila perusahaan mampu membagikan dividen yang tinggi. Pembagian dividen yang tinggi menyebabkan kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik oleh pemegang saham, sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Oleh karena itu, kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Darmawan (2018:37) menyatakan bahwa:

Investor lebih menyukai pendapatan berupa dividen daripada capital gain. Jadi daripada mengharapkan keuntungan masa depan yang belum pasti, investor akan cenderung memilih keuntungan saat ini yang lebih pasti walaupun nominalnya lebih kecil.

Menurut Karina Meidiawati dan Titik Mildawati (2016) bahwa:

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga akan tinggi, sehingga akan berdampak pula pada tingginya nilai perusahaan.

Menurut Herawati (2013), menyatakan bahwa:

Semakin besar dividen yang dibagikan mengindikasikan laba perusahaan besar dan investor akan tertarik untuk melakukan investasi yang ditunjukkan dengan membeli saham perusahaan dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik meliputi perencanaan, pengawasan, pengkoordinasian, evaluasi dan investigasi dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, hal ini mengindikasikan nilai perusahaan tinggi dimata investor.

Hasil penelitian Nila Ustiani (2015), Elia Febriana (2016), Ayu Trisnawati Ronny Malavia Mardani Mohammad Rizal (2020) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.2.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang terlihat dalam nilai total aktiva perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi salah satu penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal.

Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan yang besar. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham di pasar modal. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula kecenderungan investor untuk memiliki saham tersebut sehingga akan mengakibatkan kenaikan harga saham. Adanya kenaikan harga saham ini akan menyebabkan aniknya *price book value* (PBV) atau nilai perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2010:4) dalam Febriandi Fadli (2011) menyatakan bahwa:

“Investor akan tertarik untuk melakukan investasi kepada perusahaan yang memiliki total aktiva atau total kekayaan perusahaan yang tinggi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.”

Besar kecilnya ukuran perusahaan juga akan mempengaruhi perusahaan dalam kemudahan perolehan dana dari pasar modal, serta akan mempengaruhi kekuatan dari perusahaan dalam melakukan proses tawar-menawar di dalam kontrak keuangan antar perusahaan.

Sutama & Lisa (2018) mengungkapkan bahwa:

Ukuran perusahaan yang besar dan tumbuh dapat mencerminkan bahwa tingkat profit dimasa mendatang akan semakin baik dan juga dapat mencerminkan perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan memperoleh pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut dan hal itu menyebabkan nilai perusahaan meningkat.

Hasnawati dan Sawir 2015 dalam Lilla (2015: 7) memaparkan bahwa:

Ukuran perusahaan dapat menentukan kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk memunculkan dana yang lebih besar.

Pramana dan Mustanda (2016) berpendapat bahwa:

Umumnya perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih mudah untuk mendapat kepercayaan dari pihak kreditur untuk mendapatkan sumber pendanaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Rudangga (2016), menyatakan bahwa:

Jika aset meningkat maka hal tersebut dapat menjadi daya tarik bagi investor untuk berinvestasi kepada perusahaan tersebut karena perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar akan mudah mendapatkan sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal.

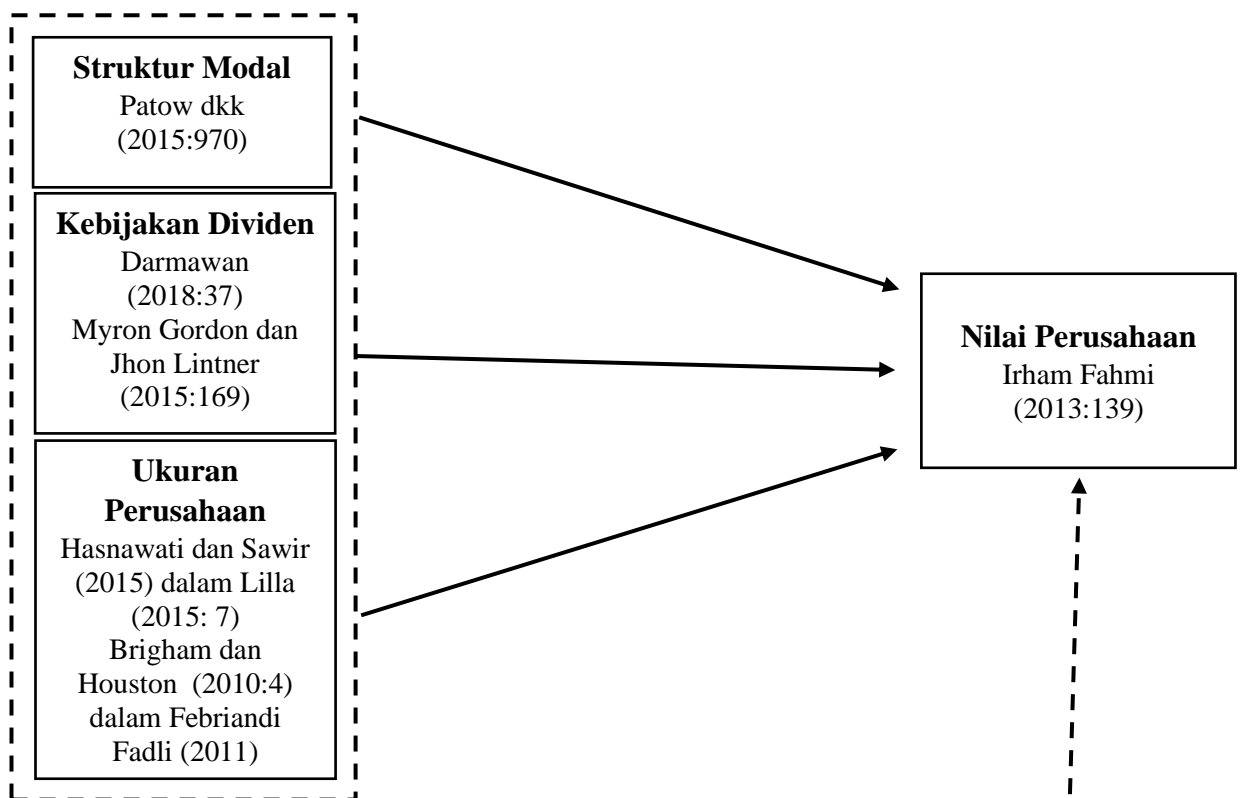
Hasil penelitian Made Sumartini Wayan Cipta I Wayan Suwendra (2016), I Gusti Ngurah Gede Rudangga Gede Merta Sudiarta (2016), Elia Febriana (2016), Ida Zuraid (2019), . Lihard Stevanus Lumapow Ramon Arthur Ferry Tumiwa (2017), Renly Sondakh (2019), Lihard Stevanus, Lumapow Ramon, Arthur Ferry

Tumiwa (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian pada kerangka pemikiran di atas serta untuk menggambarkan pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan, dapat dilihat pada paradigma penelitian sebagai berikut.

2.3 Paradigma Penelitian

Gambar 2.2
Paradigma Penelitian



Struktur Modal (Jurnal)

1. Meldiawati dan Midawati (2015)
2. Yuliana, dkk. (2013)
3. Dermawan Sjahrial (2010)
4. Dewi dan Sudiartha (2017)

Kebijakan Dividen (Jurnal)

1. Irene Maitri Pandansari dan Etna Nur Afri Yuyetta (2016)
2. Karina Meidiawati dan Titik Mildawati (2016)
3. Herawati (2013)

Ukuran Perusahaan (Jurnal)

1. Utama & Lisa (2018)
2. Pramana dan Mustanda (2016)
3. Rudangga (2016)

Keterangan:

—————→ : Pengaruh parsial

- - - - - → : Pengaruh simultan

2.3 Hipotesis Penelitian

Menurut Sugiyono (2017:63) bahwa:

“Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empirik”

Berdasarkan pendapat tersebut ada 4 (empat) hipotesis yang penulis ajukan yaitu sebagai berikut.

H1 = Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (studi pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia)

H2 = Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (studi pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia)

- H3 = Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (studi pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia)
- H4 = Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (studi pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di bursa efek Indonesia).