

TESIS

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

(STUDI PERUSAHAAN YANG TERCATAT PADA INDEKS LQ 45
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014 – 2018)

Lanny Tandean



**PROGRAM STUDI MAGISTER SAINS MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2021**

TESIS

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

**(STUDI PERUSAHAAN YANG TERCATAT PADA INDEKS LQ 45
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014 – 2018)**

Disusun dan diajukan oleh:

Lanny Tandean

A022171009



**PROGRAM STUDI MAGISTER SAINS MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2021**

TESIS

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

(STUDI PERUSAHAAN YANG TERCATAT PADA INDEKS LQ 45
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014 – 2018)

Disusun dan diajukan oleh:

LANNY TANDEAN

A022171009

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka Penyelesaian Studi Program Magister Program Studi Sains Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Pada tanggal 24 September 2021 dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui:

Pembimbing Utama



Prof. Dr. Cepi Pahlevi, SE., M.Si
NIP 19601113 199303 1 001

Pembimbing Pendamping



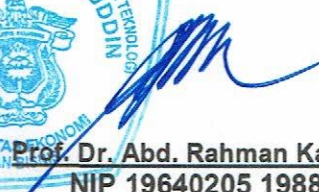
Prof. Dr. Ria Mardiana Y, SE., M.Si
NIP 19670518 199203 2 001

Ketua Program Studi
Magister Sains Manajemen



Prof. Dr. Idayanti Nursyamsi, SE., M.Si
NIP 19690627 199403 2 002

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si
NIP 19640205 198810 1 001

PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Lanny Tandean
NIM : A022171009
Program Studi : Magister Sains Manajemen
Jenjang : S2

Dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa tesis yang berjudul:

Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)

Adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu perguruan tinggi dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur plagiarisme, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70)

Makassar, 24 September 2021

Yang membuat pernyataan


Lanny Tandean

PRAKATA

Bismillahirrahmanirrohim, Dengan memanjatkan Puji syukur kehadirat Allah SWT atas limpahan Rahmat dan HidayahNya penulis telah dapat menyelesaikan tesis ini dengan Judul Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening.

Dalam perjalanan proses penyelesaian Program Magister ini, penulis memperoleh suatu kesadaran yang tinggi untuk membenahi keterbatasan kemampuan yang dapat meningkatkan wawasan dalam mengikuti suatu perubahan ilmu dan pengetahuan. Kesadaran inilah yang memberikan motivasi tinggi untuk terus mengingatkan kembali bahwa menggali ilmu pengetahuan harus dilakukan melalui proses yang terus menerus berjalan.

Selama penelitian dan penyusunan Tesis ini tidak luput dari berbagai hambatan dan tantangan, penulis sepenuhnya mengakui dan menyadari tidak terlepas dari bimbingan, arahan dan dukungan dari pembimbing dan berbagai pihak lainnya, meskipun tanggung jawab akhir penulisan ini berada pada penulis sendiri. Dalam kesempatan ini, dengan sepenuh hati dan tulus, penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Allah SWT yang senantiasa memberikan limpahan rahmat dan kasih sayang-Nya kepada saya sehingga dapat menyelesaikan penulisan tesis ini.
2. Ayah dan Ibu tercinta yang selama ini terus mendoakan, mendukung, dan membantu dalam setiap usaha yang saya lakukan.
3. Prof. Dr. Cepi Pahlevi, SE. M.Si. selaku pembimbing pertama yang selalu memberikan arahan agar terus belajar dan berusaha memberikan masukan yang baik dan bermanfaat.
4. Prof. Dr. Ria Mardiana Y, SE. M.Si. selaku pembimbing kedua yang selalu terus membantu dalam setiap penyusunan Tesis yang selama ini telah meluangkan banyak waktunya untuk membimbing peneliti dengan sangat sabar sehingga tesis ini dapat terselesaikan.
5. Prof Dr. Syamsu Alam, SE., M.Si., CIPM. selaku Dosen Penguji yang telah meluangkan waktunya dan terus memberikan masukan dan dukungan dalam penyusunan tesis ini.
6. Prof. Dr. Muh. Idrus Taba, SE., M.Si. selaku dosen penguji yang telah meluangkan waktunya dan memberikan masukan kepada peneliti yang sangat berarti bagi tesis ini.

7. Dr. Mursalim Nohong, SE., M.Si. selaku dosen penguji yang telah meluangkan waktunya dan memberikan masukan kepada peneliti yang sangat berarti bagi tesis ini.
8. Teman yang senantiasa mendampingi dan mengarahkan dalam proses pengolahan data yaitu kak Asriandi (Andi) dan kak Akbar, Nur Reski Larasati, Fitri Yanti, kak Winda Arianti dan kak Syamsul Ishak yang selalu sigap dimanapun dan kapanpun saya butuhkan pada saat proses kelengkapan berkas, dll.
9. Magister Keuangan (MAK) / Magister Sains Manajemen (MSM) angkatan 2017 periode I yaitu kak Rusdiani, Inceng Pratiwi, kak Indah Purnamasari, kak Riska Ramadhani, kak Iin Apriani, kak Melisa Belleza, kak Muhlis, kak Suprianto, kak Muh. Idris, kak Abdi, Pak Fransisco (Pak Frans), Pak Hajar, Pak Safaruddin (Pak Odi), Pak Takbir, terutama teman seperjuangan hingga akhir masa study yaitu kak Baldiah Dengagi dan kak Dewi Nugrawati Nurdin.
10. Tim Avengers yang terdiri dari 10 orang termasuk saya dan yang tidak perlu disebutkan namanya satu per satu, cukup hanya sekedar orang-orang tahu bahwa tim inilah yang benar-benar hero dan berani dalam memberantas oknum-oknum yang melanggar kode etik universitas.
11. Last but not least, saya ingin berterima kasih kepada diri saya sendiri, saya ingin berterima kasih kepada diri ini karena percaya pada saya, saya ingin berterima kasih kepada diri ini karena telah melakukan kerja keras ini, saya ingin berterima kasih kepada diri ini karena tidak memiliki hari libur, saya ingin berterima kasih kepada diri ini karena tidak pernah berhenti, hanya menjadi diri saya sendiri setiap saat.
12. Akhir kata, semoga ALLAH SWT selalu melihat budi baik serta senantiasa melimpahkan berkah dan anugerah-Nya kepada kita semua.

Makassar, 24 September 2021

Peneliti

ABSTRAK

LANNY TANDEAN. *Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening: Studi Perusahaan yang Tercatat pada Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2014—2018* (dibimbing oleh Cepi Phalevy dan Ria Mardiana Yusuf).

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur modal kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan metode penyampelan purposif. Sampel penelitian ini sebanyak 25 perusahaan dengan jumlah data yang diamati sebanyak 125 data. Uji hipotesis yang digunakan adalah analisis jalur dengan perangkat lunak IBM SPSS versi 25.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) secara parsial, variabel struktur modal dan profitabilitas memiliki pengaruh langsung yang berarti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014—2018, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan di perusahaan yang tercatat pada Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014—2018. (2) Secara tidak langsung, variabel struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel intervening. Secara simultan, variabel struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: struktur modal, kebijakan dividen, profitabilitas, nilai perusahaan



ABSTRACT

LANNY TANDEAN. *Effect of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value with Profitability as an Intervening Variable: Study of Companies Listed on the LQ 45 Index on the Indonesia Stock Exchange 2014 - 2018 Period* (Supervised by **Cepi Phalevi** and **Ria Mardiana Yusuf**)

This study aims to analyze the effect of capital structure, dividend policy on firm value in companies listed on the LQ 45 index on the Indonesia Stock Exchange with Profitability as an intervening variable. This study uses secondary data with purposive sampling method. The sample of this research is 25 companies with the amount of data observed is 125 data. The hypothesis test used in this study is Path Analysis with IBM SPSS software version 25.

The results of this study indicate that (1) Partially, the capital structure and profitability variables have a direct influence, which means that they have a positive and significant effect on firm value in companies listed on the LQ 45 index on the Indonesia Stock Exchange for the 2014-2018 period. While the dividend policy does not have a direct and significant effect on the value of companies listed on the LQ 45 index on the Indonesia Stock Exchange for the 2014-2018 period; (2) Indirectly, the variables of capital structure and dividend policy have a significant effect on firm value through profitability as an intervening variable. Simultaneously, the variables of capital structure, dividend policy, and profitability have a significant effect on firm value.

Keywords: Capital Structure, Dividend Policy, Profitability and Firm Value



DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN KEASLIAN PENELITIAN	iv
PRAKATA	v
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	9
1.5 Ruang Lingkup Penelitian	9
1.6 Sistematika Penulisan	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	12
2.1 Tinjauan Teori dan Konsep	12
2.1.1 Struktur Modal	12
2.1.1.1 Pendekatan Teori Struktur Modal	14
2.1.1.1.1 Modigliani dan Miller <i>Theory</i>	15
2.1.1.1.2 <i>Trade-Off Theory</i>	19
2.1.1.1.3 <i>Pecking Order Theory</i>	20
2.1.1.1.4 <i>Equity Market Timing</i>	25
2.1.1.1.5 Analisis <i>Leverage</i>	28
2.1.2 Kebijakan Dividen	33
2.1.2.1 Pendekatan Teori Kebijakan Dividen	35

2.1.2.1.1	Dividen Tidak Relevan -----	35
2.1.2.1.2	<i>Bird in the hand Theory</i> -----	36
2.1.2.1.3	<i>Tax Preference Theory</i> -----	37
2.1.2.1.4	Mengukur Dividen -----	41
2.1.2.2	Jenis-Jenis Dividen -----	42
2.1.2.3	Prosedur Pembayaran Dividen Tunai-----	43
2.1.2.4	Faktor-Faktor Kebijakan Dividen -----	44
2.1.2.5	Tipe Kebijakan Dividen -----	47
2.1.3	Profitabilitas -----	48
2.1.3.1	Pengertian Rasio Profitabilitas -----	48
2.1.3.2	Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas -----	50
2.1.3.3	Jenis-Jenis Rasio Profitabilitas -----	51
2.1.4	Nilai Perusahaan -----	56
2.1.4.1	Metode Nilai Perusahaan -----	57
2.1.4.2	Aspek-Aspek Nilai Perusahaan -----	59
2.1.4.3	Menghitung Nilai Perusahaan -----	61
2.2	Tinjauan Empiris -----	62
BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPTESIS -----		70
3.1	Kerangka Konseptual -----	70
3.1.1	Struktur Modal terhadap Profitabilitas -----	70
3.1.2	Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas -----	70
3.1.3	Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan -----	71
3.1.4	Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan -----	72
3.1.5	Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening -----	74
3.1.6	Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel Intervening -----	74
3.1.7	Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan -----	76
3.2	Hipotesis -----	77

BAB IV METODE PENELITIAN	79
4.1 Rancangan Penelitian	79
4.2 Lokasi dan Waktu Penelitian	79
4.3 Populasi dan Sampel	80
4.4 Jenis dan Sumber Data	82
4.5 Metode Pengumpulan Data	82
4.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	83
4.7 Teknik Analisis Data	84
BAB V HASIL PENELITIAN & PEMBAHASAN	89
A. Deskripsi Objek Penelitian	89
B. Deskripsi Data Penelitian	90
C. Analisis Data	95
D. Interpretasi	109
E. Pembahasan	111
BAB VI KESIMPULAN & SARAN	125
A. Kesimpulan	125
B. Saran	126
DAFTAR PUSTAKA	127

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 Indeks LQ 45 Tahun 2014-2018 -----	4
2.1 Matriks Penelitian Sebelumnya -----	63
4.1 Daftar Perusahaan (Sampel) -----	81
4.2 Definisi Operasional -----	83
5.1 Persentase Struktur Modal -----	90
5.2 Persentase Kebijakan Dividen -----	92
5.3 Persentase Profitabilitas -----	93
5.4 Persentase Nilai Perusahaan -----	94
5.5 Uji Asumsi Klasik -----	99
5.6 Uji Multikolinearitas (Persamaan I) -----	100
5.7 Uji Multikolinearitas (Persamaan II) -----	101
5.8 Uji Autokorelasi (Persamaan I) -----	104
5.9 Uji Autokorelasi (Persamaan II) -----	104
5.10 Uji Linearitas (Persamaan I) -----	105
5.11 Uji Linearitas (Persamaan II) -----	105
5.12 Uji F (Persamaan I) -----	106
5.13 Uji F (Persamaan II) -----	107
5.12 Uji T (Persamaan I) -----	108
5.12 Uji T (Persamaan II) -----	108

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
3.1 Kerangka Konseptual -----	77
5.1 Diagram Path I -----	96
5.2 Diagram Path II -----	97
5.3 Normal Probability Plot (Persamaan I) -----	99
5.4 Normal Probability Plot (Persamaan II) -----	100
5.5 Scatter Plot (Persamaan I) -----	102
5.6 Scatter Plot (Persamaan II) -----	103

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. DER, DPR, ROA, dan PBV periode 2014-2018 pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia -----	135
2. Hasil Uji SPSS -----	139
3. Data mentah dari Bursa Efek Indonesia -----	144

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Keputusan keuangan merupakan keputusan yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan tersebut terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen. Pujiati dan Widinar (2009) menyatakan bahwa keputusan investasi menyangkut tindakan mengeluarkan dana saat sekarang dengan harapan mendapatkan arus kas di masa yang akan datang dengan jumlah yang lebih besar untuk perkembangan perusahaan. Prasetyo (2011) menyatakan jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat, maka asset perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal. Hal tersebut dapat memberikan sinyal positif bagi investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan menaikkan nilai perusahaan.

Sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal berupa laba ditahan dan dari eksternal perusahaan berupa hutang atau penerbitan saham baru. Suatu kombinasi yang optimal dalam penentuan pendanaan sangat penting karena dapat

meningkatkan nilai perusahaan (Fenandar, 2012). Keputusan pendanaan atau keputusan mengenai 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. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan berdampak luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, sehingga beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula.

Selain keputusan investasi dan keputusan pendanaan, keputusan atau kebijakan dividen juga merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Dividen merupakan sebuah alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterima atas investasinya dalam perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besar kecilnya dividen yang dibagikan akan memengaruhi harga saham. Apabila dividen dibayarkan tinggi, maka harga saham akan naik, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen ini dilihat pula dengan keuntungan (profit) yang diperoleh perusahaan.

Menurut Munawwir (2007:33) mengemukakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan

laba. Kesanggupan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan dihubungkan dengan penjualan, modal sendiri maupun total asset merupakan cerminan dari profitabilitas, Karena profitabilitas adalah hasil yang didapatkan dengan usaha manajemen atas modal yang ditanamkan oleh pemegang saham.

Dalam era globalisasi yang semakin kompetitif sekarang ini, perusahaan dituntut agar dapat memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin terutama perusahaan yang *Go Public*. Perusahaan go public adalah perusahaan yang menjual saham kepada public dan siap dinilai secara terbuka oleh public. Tujuan utamanya adalah untuk mencari tambahan modal saham tersebut. Pasar atau bursa adalah tempat untuk memperdagangkan saham yang lebih dikenal dengan Bursa Efek.

LQ 45 merupakan salah satu indeks di Bursa Efek Indonesia (BEI). Daftar saham yang menjadi acuan penghitungan indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia diperbaharui setiap enam bulan sekali. Indeks LQ 45 terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas yang tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas emiten-emiten tersebut juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar.

Berikut tabel yang menunjukkan perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ 45 pada tahun 2014-2018

JSMR	JASA MARGA (PERSERO) TBK.	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK
KLBF	KALBE FARMA TBK.	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK
LPKR	LIPPO KARAWACI TBK.	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK
LSIP	PP LONDON SUMATRA INDONESIA TBK.	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	KELUAR	KELUAR
MAIN	PT MALINDO FEEDMILL TBK.	MASUK	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR
MLPL	PT MULTIPOLAR TBK.	MASUK	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR
MNCN	MEDIA NUSANTARA CITRA TBK.	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK
PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) TBK.	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK
PTBA	TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM (PERSERO) TBK.	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK
PTPP	PEMBANGUNAN PERUMAHAN (PERSERO) TBK.	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK
PWON	PAKUWON JATI TBK.	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	KELUAR
SMGR	SEMEN INDONESIA (PERSERO) TBK.	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK
SMRA	SUMARECON AGUNG TBK.	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	KELUAR	KELUAR
SSIA	SURYA SEMESTA INTERNUSA	MASUK	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR
TAXI	PT EXPRESS TRANSINDO UTAMA TBK.	MASUK	MASUK	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR
TBIG	TOWER BERSAMA INFRASTRUCTURE TBK.	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR
TLKM	TELEKOMUNIKASI INDONESIA (PERSERO) TBK.	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	KELUAR	MASUK
UNTR	UNITED TRACTORS TBK.	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK
UNVR	UNILEVER INDONESIA TBK.	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK
VIVA	PT VISI MEDIA ASIA TBK.	MASUK	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR	KELUAR
WIKA	WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK.	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK
WSKT	WASKITA KARYA (PERSERO) TBK.	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK	MASUK

Sumber data: www.idx.co.id

Dalam Indeks LQ 45, contoh suatu fenomena yang terjadi pada periode 2014-2018, yaitu secara umum, perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ 45 adalah perusahaan yang telah likuid dan memiliki transaksi yang tertinggi, namun yang menjadi masalah adalah perusahaan tersebut tidak “tetap” didalam Indeks LQ 45. Hal itu tentu saja memicu pertanyaan bahwa apakah yang menyebabkan perusahaan tersebut tidak berstatus “tetap” atau terjadi keluar masuk selama periode tertentu. Kondisi dan komposisi seperti apa struktur modal, kebijakan dividen, profitabilitas, serta nilai perusahaan tersebut dapat dikatakan optimal atau maksimal. Apakah mungkin perusahaan yang tidak “tetap” saling dipengaruhi oleh struktur modal dan kebijakan dividen yang dimediasi oleh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Dari fenomena yang terjadi diatas, maka peneliti tertarik untuk mengkaji/meneliti **“Pengaruh Stuktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi Perusahaan yang Tercatat pada Index LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian, maka secara rinci permasalahan penelitian yang diajukan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018 ?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?
3. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?
4. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?
5. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?
6. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan yang tercatat pada Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?
7. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai oleh peneliti dalam penelitian ini yaitu:

1. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?
2. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap profitabilitas pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?
3. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?
4. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?
5. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?
6. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?

7. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018?

1.4 Manfaat Penelitian

1. Penelitian ini diharapkan memberi manfaat teoritis terhadap perkembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang ilmu manajemen keuangan dalam kaitannya dengan struktur modal, kebijakan dividen, profitabilitas dan nilai perusahaan.
2. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan perbandingan bagi pihak lain yang ingin melakukan penelitian lebih lanjut dan diharapkan penelitian ini dapat menambah wawasan bagi para pembaca.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup atau batasan penelitian dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diproksikan dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), kebijakan dividen diproksikan dengan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR), Profitabilitas diproksikan dengan rumus *Return On Asset* (ROA), dan nilai perusahaan diproksikan dengan rumus *Price to Book Value* (PBV).

1.6 Sistematika Penulisan

Untuk memberikan arahan tentang penulisan yang jelas, maka penulis menguraikan sistematika pembahasan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN.

Merupakan bab yang menguraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA.

Merupakan bab yang berisikan tentang *grand theory* dan beberapa landasan teoritis yang relevan mengenai hal-hal yang berhubungan dengan ruang lingkup pembahasan untuk mendukung proses penelitian.

BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS.

Merupakan bab yang menguraikan kerangka konsep penelitian dan diakhiri dengan hipotesis.

BAB IV METODE PENELITIAN.

Bab ini menguraikan tentang rancangan penelitian, lokasi dan waktu penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional serta teknik analisis data.

BAB V HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.

Bab ini memuat hasil penelitian berupa deskripsi sampel penelitian, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis, serta pembahasan hasil penelitian.

BAB VI SIMPULAN DAN SARAN.

Merupakan bab yang berisikan tentang kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan serta saran yang dapat diberikan sebagai bahan masukan serta pertimbangan bagi pihak yang berkepentingan. Diakhiri dengan daftar pustaka beserta lampiran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 Struktur Modal

Modal pada dasarnya terbagi atas dua bagian yaitu modal aktif (debit) dan modal pasif (kredit). Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah utang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya.

Kebutuhan dana yang berasal dari dalam atau sering disebut dengan modal sendiri adalah modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri seperti cadangan laba yang berasal dari pemilik seperti modal saham. Modal inilah yang menjadi tanggungan terhadap keseluruhan risiko perusahaan dan

dijadikan jaminan bagi kreditor. Sedangkan dana yang berasal dari luar adalah modal yang berasal dari kreditor (penyandang dana), modal inilah yang merupakan utang bagi perusahaan yang bersangkutan (Bambang Riyanto, 2004:12).

Tujuan dari manajemen struktur modal atau *capital structure management* adalah menggabungkan sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasi. Dengan kata lain, tujuan ini dapat dilihat sebagai pencarian gabungan dana yang akan meminimumkan biaya modal dan dapat memaksimalkan harga saham. Struktur modal yang demikian, dapat kita sebut sebagai struktur modal yang optimal.

Konsep penting manajemen modal adalah masalah sumber dana dan penggunaan dana. Dana dapat dipenuhi dari sumber *intern* ataupun sumber *ekstern* perusahaan. Dana tersebut dialokasikan untuk membelanjai aktiva perusahaan. Pada hakikatnya, pemenuhan dan pengalokasian dana menyangkut masalah keseimbangan finansial dalam perusahaan, yaitu mengadakan keseimbangan finansial antara aktiva dengan passiva tersebut dengan sebaik-sebaiknya.

Passiva terdiri dari utang dan ekuitas, yang digunakan untuk membiayai pemenuhan operasional aktiva. Keseimbangan finansial dapat dicapai, apabila perusahaan tersebut selama

menjalankan fungsinya tidak menghadapi gangguan-gangguan finansial yang disebabkan tidak adanya keseimbangan antara jumlah modal yang tersedia dengan modal yang dibutuhkan. Oleh karena itu, pihak manajemen perusahaan harus mampu memilih struktur modal yang baik, apakah menggunakan utang secara keseluruhan, modal sendiri secara keseluruhan, atau bauran dari keduanya (utang dan modal) sendiri dengan proporsi tertentu.

Berdasarkan sumbernya, terdapat tiga jenis dana yang dapat digunakan untuk membiayai operasi perusahaan (Mulyadi, 1996:103), yaitu: penerbitan saham (*equity financing*), penerbitan obligasi disebut pembelanjaan dari luar (*external financing*). Sedangkan penggunaan laba ditahan (*retained earnings*) adalah pembelanjaan dari dalam perusahaan (*internal financing*). Dalam keputusan pembelanjaan ini akan ditentukan perimbangan yang optimal dari berbagai sumber dana yang akan digunakan. Jadi struktur modal (*capital structure*) adalah perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (saham).

2.1.1.1 Pendekatan dalam Teori Struktur Modal

Beberapa alat atau metode yang dapat digunakan untuk menentukan suatu pilihan yang berkaitan dengan struktur modal antara lain : analisis EBIT-EPS, perbandingan rasio-rasio *leverage*, dan analisis arus kas perusahaan.

Melalui analisis ini EBIT-EPS manajemen dapat melihat dampak dari berbagai alternatif pendanaan terhadap EPS (*Earning Per Share*) pada tingkatan EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) yang bervariasi. Yang dimaksud dengan EPS adalah laba bersih sesudah pajak atau *Earning After Tax* (EAT) dibagi jumlah lembar saham perusahaan yang beredar.

Pada analisis ini, hubungan antara EBIT dan EPS dapat dicari dengan cara:

1. Menghitung EPS pada berbagai alternatif pendanaan untuk EBIT tertentu.
2. Mengulang langkah pertama untuk EBIT yang berbeda-beda. Hasilnya kemudian digambarkan dalam grafik EBIT-EPS.

Teori yang terkait dengan struktur modal antara lain:

2.1.1.1.1 Modigliani-Miller (MM) Theory

a. Teori Modigliani dan Miller Tanpa Pajak

Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani dan Miller (teori MM). mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak memengaruhi nilai perusahaan. Modigliani dan Miller mengajukan beberapa

asumsi untuk membangun teori mereka (Brigham dan Houston, 2001:31) yaitu:

1. Tidak terdapat *agency cost*
2. Tidak ada pajak
3. Investor dapat berutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan
4. Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan di masa depan
5. Tidak ada biaya kebangkrutan
6. *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari utang
7. Para investor adalah *price-takers*
8. Jika terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar (*market value*).

Dengan asumsi-asumsi tersebut, Modigliani dan Miller mengajukan dua preposisi yang dikenal dengan preposisi Modigliani dan Miller tanpa pajak.

Preposisi I: nilai dari perusahaan yang berutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah struktur modal dari suatu perusahaan tidak relevan, perubahan struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan dan *Weighted Average Cost*

of Capital (WACC) perusahaan akan tetap sama tidak dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan memadukan utang dan modal untuk membiayai perusahaan.

Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat apabila perusahaan melakukan atau mencari pinjaman dari pihak luar. *Risk of the Equity* bergantung pada risiko dari operasional perusahaan (*business risk*) dan tingkat utang perusahaan (*financial risk*). Brealey, Myers, dan Marcus (1999) menyimpulkan dari teori Modigliani dan Miller tanpa pajak ini yaitu tidak membedakan antara perusahaan berutang atau pemegang saham berutang pada saat kondisi tanpa pajak dan pasar yang sempurna. Nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modalnya. Dengan kata lain, manajer keuangan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengubah proporsi *debt* dan *equity* yang digunakan untuk membiayai perusahaan.

b. Teori Modigliani dan Miller dengan Pajak

Teori Modigliani dan Miller tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak yang dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Utang bisa digunakan untuk menghemat pajak, Karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

Dalam teori Modigliani dan Miller dengan pajak ini terdapat dua preposisi yaitu preposisi I: nilai dari perusahaan yang berutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga utang. Implikasi dari preposisi I ini adalah pembiayaan dengan utang sangat menguntungkan dan Modigliani Miller menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen utang.

Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya utang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham.

Implikasi dari preposisi II ini adalah penggunaan utang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan utang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal utang lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham), sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang (meski biaya modal saham meningkat). Teori tersebut sangat kontroversial. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan utang sebanyak-banyaknya.

Dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai utang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat utang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya. Inilah yang melatarbelakangi teori Modigliani dan Miller mengatakan agar perusahaan menggunakan utang sebanyak-banyaknya, Karena Modigliani dan Miller mengabaikan biaya kebangkrutan.

2.1.1.1.2 Trade-Off Theory

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001:81), “perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu, di mana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)”. Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Trade-off theory dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai

imbangan dan manfaat penggunaan utang. Tingkat utang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*).

Trade-off theory mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio utangnya, sehingga tambahan utang tersebut akan mengurangi pajak. Dalam kenyataannya, jarang manajer keuangan yang berfikir demikian. Donaldson (1961) melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal perusahaan di Amerika Serikat. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung rasio utangnya rendah. Hal ini berlawanan dengan pendapat *trade-off theory*. *Trade-off theory* tidak dapat menjelaskan korelasi negatif antara tingkat profitabilitas dan rasio utang.

2.1.1.1.3 *Pecking Order Theory*

Menurut Myers (1984), *pecking order theory* menyatakan bahwa “perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah.” Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana.

Menurut *pecking order theory* dikutip oleh Smart, Megginson, dan Gitman (2004: 458-459), terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu:

- a. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal.
- b. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu utang yang paling rendah risikonya, turun ke utang yang lebih berisiko, sekuritas hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
- c. Terdapat kebijakan dividen yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran dividen yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besar perusahaan tersebut untung atau rugi.

d. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan dividen yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia.

Pecking order theory tidak mengindikasikan target struktur modal. *Pecking order theory* menjelaskan urutan pendanaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. *Pecking order theory* ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang kecil.

Dalam kenyataannya, terdapat perusahaan-perusahaan yang dalam menggunakan dana untuk kebutuhan investasinya tidak sesuai seperti skenario urutan (hierarki) yang disebutkan dalam *pecking order theory*.

Penelitian yang dilakukan oleh Singh dan Hamid (1992) dan Singh (1995) menyatakan bahwa “perusahaan - perusahaan di Negara berkembang lebih memilih untuk menerbitkan ekuitas daripada berutang dalam membiayai perusahaannya”. Hal ini berlawanan dengan *pecking order*

theory yang menyatakan bahwa perusahaan akan memilih untuk menerbitkan utang terlebih dahulu daripada menerbitkan saham pada saat membutuhkan pendanaan eksternal.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya hutang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan.

Perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan struktur modal yang optimal. Perusahaan dalam keadaan apapun jangan sampai jumlah hutang lebih besar dari pada jumlah modal sendiri atau dengan kata lain jangan sampai lebih besar dari 50% sehingga modal yang dijamin (hutang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri). Berdasarkan konsep *cost of capital*,

perusahaan berusaha memiliki struktur modal yang optimal dalam arti bahwa struktur modal yang meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata.

Pada perhitungan *cost of capital*, besar kecilnya *average cost of capital* adalah ketergantungan pada proporsi masing-masing sumber dana beserta biaya dari masing-masing komponen sumber dana tersebut. Struktur modal yang optimal tersebut terjadi pada saat nilai perusahaan maksimal atau struktur modal yang mengakibatkan biaya rata-rata tertimbang turun.

Teori menyangkut struktur modal adalah teori yang menjelaskan kebijakan pendanaan perusahaan utang dan ekuitas untuk memaksimalkan nilai perusahaan, sesuai dengan *trade-off theory*, jika DER semakin tinggi maka PBV akan meningkat selama DER belum sampai pada titik optimalnya.

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

Rasio hutang terhadap ekuitas atau *Debt to Equity Ratio* (DER) dihitung dengan cara mengambil total kewajiban hutang (*Liabilities*) dan membaginya dengan Ekuitas (*Equity*).

Hutang atau kewajiban (*liabilities*) adalah kewajiban yang harus dibayarkan secara tunai ke pihak lain dalam jangka waktu tertentu. Berdasarkan jangka waktu pelunasannya, kewajiban atau hutang ini biasanya diklasifikasikan menjadi kewajiban lancar, kewajiban jangka panjang dan kewajiban lain-lain.

Sedangkan ekuitas adalah hak pemilik atas asset atau aktiva perusahaan yang merupakan kekayaan bersih (jumlah aktiva dikurangi dengan kewajiban). Ekuitas dapat terdiri dari setoran pemilik perusahaan dan sisa laba yang ditahan (*retained earning*).

Jika rasionya meningkat, ini artinya perusahaan dibiayai oleh kreditor (pemberi hutang) dan bukan dari sumber keuangannya sendiri yang mungkin merupakan trend yang cukup berbahaya. Pemberi pinjaman dari investor biasanya memilih *Debt to Equity Ratio* yang rendah karena kepentingan mereka lebih terlindungi jika terjadi penurunan bisnis pada perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki *Debt to Equity Ratio* atau rasio hutang terhadap ekuitas yang tinggi mungkin tidak dapat menarik tambahan modal dengan pinjaman dari pihak lain.

2.1.1.1.4 Equity Market Timing

Teori yang diungkapkan oleh Baker dan Wurgler (2002:1) ini mengemukakan bahwa “perusahaan-perusahaan akan menerbitkan *equity* pada saat *market value* tinggi dan akan membeli kembali *equity* pada saat *market value* rendah”. Praktik inilah yang kemudian disebut sebagai *equity market timing*.

Tujuan dari melakukan *equity market timing* adalah untuk mengeksploitasi fluktuasi sementara yang terjadi pada *cost of equity* terhadap *cost of other form of capital*. Menurut Baker dan Wurgler (2002:3), “struktur modal adalah hasil kumulatif dari usaha melakukan *equity market timing* di masa lalu”. Baker dan Wurgler menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat utang rendah adalah perusahaan yang menerbitkan *equity* pada saat *market value* tinggi dan perusahaan dengan tingkat utang tinggi adalah perusahaan yang menerbitkan *equity* pada saat *market value* rendah.

Baker dan Wurgler menggunakan *market-to-book ratio*, yang umumnya digunakan sebagai *proxy* untuk mengukur kesempatan investasi, namun dalam teorinya *market-to-book ratio* juga digunakan untuk melihat apakah nilai suatu ekuitas itu *over valued* atau *under valued*. Baker dan Wurgler membangun suatu model variabel yaitu *external finance weighted-average-market-to-book ratio*. Variabel ini adalah

rata-rata tertimbang dari *market-to-book ratio* suatu perusahaan di masa lampau. Variabel ini digunakan oleh Baker dan Wurgler untuk melihat usaha dari suatu perusahaan dalam melakukan *equity market timing*.

Ada dua versi dari *equity market timing* yang mengikuti hasil penelitian Baker dan Wurgler. Yang pertama adalah versi dinamis dari Myers dan Majluf (1984) mengenai informasi asimetris yang mengasumsikan rasional manajer dan investor. Versi yang kedua dari *equity market timing* melibatkan para investor atau manajer yang tidak rasional dan persepsi dari *mispricing*. Para manajer akan menerbitkan *equity* saat mereka yakin bahwa *cost of equity* rendah dan membeli kembali *equity* saat *cost of equity* tinggi. *Market-to-book* diketahui secara umum berkorelasi negatif dengan *future equity returns*, dan nilai ekstrim dari *market-to-book* yang dikaitkan dengan ekspektasi-ekspektasi yang ekstrim dari investor. Apabila manajer mencoba untuk mengeksploitasi terlalu jauh (ekstrim) ekspektasi-ekspektasi dari investor, *net equity issues* akan berkorelasi positif dengan *market-to-book*. Apabila tidak terdapat struktur modal yang optimal, manajer tidak perlu mengganti keputusan-keputusan pendanaannya pada saat perusahaan telah dinilai dengan benar dan *cost of equity* terlihat normal,

hal ini menunggu fluktuasi-fluktuasi sementara yang terjadi pada *market-to-book* mempunyai efek yang tetap pada *leverage*.

2.1.1.1.5 Analisis *Leverage*

Tujuan dari analisis *leverage* adalah untuk menentukan efek dari setiap alternatif pendanaan terhadap rasio-rasio *leverage* (penggunaan utang). Manajemen kemudian dapat membandingkan rasio-rasio yang ada saat ini dan rasio-rasio pada alternatif pendanaan tertentu dengan rasio-rasio industri sejenis. Rasio *leverage* terdiri dari rasio utang (*debt ratio*) dan rasio jaminan (*coverage ratio*).

Rasio utang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang. Sedangkan rasio jaminan menunjukkan kemampuan untuk membayar bunga dan pokok pinjaman yang jatuh tempo. Untuk menghitung rasio utang, manajemen menggunakan informasi dari neraca. Untuk menghitung rasio jaminan, informasi dari laporan laba rugi yang dipergunakan.

Manajemen dapat menggunakan metode perhitungan rasio sebagai berikut:

1. Rasio utang:

$$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

atau:

$$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

atau:

$$\frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{(\text{Utang Jangka Panjang} + \text{Modal Sendiri})}$$

2. Rasio Jaminan:

$$\text{Time interest earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya Bunga}}$$

Rasio utang dan rasio jaminan dapat dihitung berdasarkan posisi keuangan perusahaan pada saat ini, dan posisi keuangan perusahaan dengan alternatif-alternatif pendanaan yang ada seperti 100% modal sendiri, 100% utang dan sebagainya. Rasio-rasio tersebut kemudian dibandingkan dengan rasio industri. Dari perbandingan tersebut, manajemen dapat menentukan alternatif pendanaan yang paling tepat bagi perusahaan. Hal ini tidak berarti bahwa manajemen harus mempertahankan rasio yang sama dengan rasio industri. Kegunaan perbandingan rasio dengan rasio industri adalah jika perusahaan memilih rasio utang dan rasio jaminan yang menyimpang dari rasio industri, ia harus memiliki alasan yang kuat.

Metode arus kas menganalisis dampak keputusan struktur modal terhadap arus kas perusahaan. Metode ini sederhana tetapi sangat bermanfaat. Metode ini melibatkan persiapan suatu seri anggaran kas pada kondisi perekonomian yang berbeda dan struktur modal yang berbeda. Arus kas bersih pada situasi yang berbeda ini dapat dianalisis untuk menentukan apakah bebas tetap perusahaan (pokok pinjaman), bunga, sewa, dan dividen saham preferen) yang dihadapi perusahaan tidak terlalu tinggi. Ketidakmampuan perusahaan untuk membayar beban tetap bisa mengakibatkan "*financial insolvency*".

1. Gordon Donaldson dan Harvard University menyarankan bahwa kapasitas beban tetap perusahaan sebaiknya tergantung pada arus kas bersih perusahaan yang diharapkan dapat terwujud pada saat perekonomian mengalami resesi. Dengan kata lain, target struktur modal ditentukan dengan membuat rencana untuk menghadapi "kondisi terburuk yang mungkin terjadi".
2. Rumus berikut mendefinisikan CBr, saldo kas yang diharapkan perusahaan pada akhir periode resesi.

$$\mathbf{CBr} = C + NCFr - FC$$

Dimana:

Co = saldo kas pada awal resesi.

NCFr = arus kas bersih dari operasi selama resesi.

FC = beban tetap perusahaan.

Dalam menentukan struktur modal perusahaan, manajemen dapat juga menerapkan analisis subjektif (*judgment*) bersama dengan analisis kuantitatif yang telah dibahas didepan. Berbagai faktor yang dipertimbangkan dalam pembuatan keputusan tentang struktur modal adalah:

1. Kelangsungan hidup jangka panjang (*long-run viability*).

Manajer perusahaan, khususnya yang menyediakan produk dan jasa yang penting, memiliki tanggung jawab untuk menyediakan jasa yang berkesinambungan. Oleh karena itu, perusahaan harus menghindari tingkat penggunaan utang yang dapat membahayakan kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan.

2. Konservatisme manajemen.

Manajer yang bersifat konservatif cenderung menggunakan tingkat utang yang "konservatif" pula (sedikit utang) daripada berusaha memaksimalkan nilai perusahaan dengan menggunakan lebih banyak utang.

3. Pengawasan.

Pengawasa utang yang besar dapat berakibat semakin ketat pengawasan dari pihak kreditor (misalnya, melalui

kontrak perjanjian atau *covenant*). Pengawasan ini dapat mengurangi fleksibilitas manajemen dalam membuat keputusan perusahaan.

4. Struktur aktiva.

Perusahaan yang memiliki aktiva yang digunakan sebagai agunan utang cenderung menggunakan utang yang relatif lebih besar. Misalnya, perusahaan *real estate* cenderung menggunakan utang yang lebih besar daripada perusahaan yang bergerak pada bidang riset teknologi.

5. Risiko bisnis.

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis (variabilitas keuntungannya) tinggi cenderung kurang dapat menggunakan utang yang besar (karena kreditor akan meminta biaya utang yang tinggi). Tinggi rendahnya risiko bisnis ini dapat dilihat antara lain dari stabilitas harga dan unit penjualan, stabilitas biaya, tinggi rendahnya *operating leverage*, dan lain-lain.

6. Tingkat pertumbuhan.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi membutuhkan modal yang besar. Karena biaya penjualan (*flotation cost*) untuk utang pada umumnya lebih rendah dari *fenation cost* untuk jaminan, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan

lebih banyak utang dibanding dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah.

7. Pajak.

Biaya bunga adalah biaya yang dapat mengurangi pembayaran pajak, sedangkan pembayaran dividen tidak mengurangi pembayaran pajak. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, semakin besar keuntungan dari penggunaan pajak.

8. Cadangan kapasitas peminjaman.

Penggunaan utang akan meningkatkan risiko, sehingga biaya masal akan meningkat. Perusahaan harus mempertimbangkan suatu tingkat penggunaan utang yang masih memberikan kemungkinan menambah utang di masa mendatang dengan biaya yang relatif rendah.

2.1.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk di investasikan kembali (Husnan, 2013).

Undang-undang nomor 1 tahun 1995 tentang perseroan terbatas (PT), pasal 62 ayat 1 dan 2, keputusan untuk membagi dividen adalah hasil rapat umum pemegang saham (RUPS). Jika RUPS telah memutuskan untuk membagi dividen maka tanggal

tersebut dinamakan *Declaration Date*. Penetapan para pemegang saham yang tercantum dalam daftar pemegang saham (DPS) pada tanggal tertentu dinyatakan berhak menerima dividen, tanggal tersebut dinamakan *Date of Record*. Lima hari kerja sebelum *date of record* tersebut ditentukan *ex-dividend date*. Para *ex-dividend date* atau sesudahnya, pembeli saham tidak berhak memperoleh dividen, karena saham diperdagangkan *ex-dividend*. Pemegang saham yang berhak memperoleh dividen adalah pemegang saham yang membeli saham yang diperdagangkan di *cum-dividend* sebelum *ex-dividend date* (Said, 2012).

Pemegang saham menginginkan dividen lebih besar dari sebelumnya, sedangkan manajemen lebih suka menahan laba perusahaan (*retained earnings*) daripada membaginya kepada para pemegang saham. Pihak manajemen meminta agar pemegang saham untuk mengorbankan kepentingan saat ini, demi kelangsungan perusahaan dan keuntungan jangka panjang pemegang saham. Berdasarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, maka persoalan dividen menjadi hal yang krusial. Pemegang saham menginginkan laba sebagai bentuk *profit oriented* dari investasi, sedangkan pihak manajemen memilih melakukan laba ditahan sebagai bentuk menjaga kelangsungan perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk

membagikan laba perusahaan sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan (*retained earning*) dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern (*internal financing*). Sebaliknya apabila laba yang diperoleh perusahaan digunakan sebagai laba ditahan, maka kemampuan pembentukan dana *intern* perusahaan akan semakin besar (Ningsih & Indarti, 2012).

Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, maka dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal harapan manajemen tentang membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda, yaitu pemegang saham dan perusahaan itu sendiri.

2.1.2.1 Pendekatan Teori Kebijakan Dividen

2.1.2.1.1 Dividen Tidak Relevan

Menurut Modigliani dan Miller (1961) dalam Saxena (1999), dividen *payout ratio* tidak mempunyai pengaruh pada harga saham perusahaan atau biaya modalnya. Modigliani dan Miller menyatakan bahwa dividen *payout ratio* adalah tidak relevan, selanjutnya nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi

nilai perusahaan. Untuk membuktikan teorinya, Modigliani dan Miller mengemukakan berbagai asumsi sebagai berikut:

- a. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan
- b. Tidak ada biaya emisi atau *flotation cost* dan biaya transaksi
- c. Kebijakan penganggaran modal perusahaan independen terhadap dividen *payout ratio*
- d. Investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang kesempatan investasi di masa yang akan datang
- e. Distribusi pendapatan diantara dividen dan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh investor.

2.1.2.1.2 *Bird in the Hand Theory*

Sementara itu, menurut Gordon dan Lintner (1956) dalam Saxena (1999) tingkat keuntungan yang diisyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi, karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan. Modigliani dan Miller (1961) berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa yang akan datang.

Dengan kata lain, tingkat keuntungan yang diisyaratkan tidak dipengaruhi oleh dividen *payout ratio*. Pendapat Gordon dan Lintner (1956) dalam Saxena (1999) oleh Modigliani dan Miller (1961) diberi nama *bird in the hand fallacy*. Gordon dan Litner (1956) dalam Saxena (1999) beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Sementara Modigliani dan Miller berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang sama. Oleh sebab itu, tingkat risiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh dividen *payout ratio* tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

2.1.2.1.3 Tax Preference Theory

Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki pertumbuhan tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas dividen karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual, sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap

tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika investor hanya membeli saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas *capital gain* dan pajak yang lebih tinggi daripada saham dengan dividen *yield* yang rendah. Oleh karena itu, teori ini menyarankan bahwa perusahaan sebaiknya menentukan dividen *payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen (Litzenberger dan Ramaswamy, 1979 dalam Saxena, 1999).

Pecking order Hypothesis (POH) pertama kali diperkenalkan oleh Myers dan Majluf (1984). Berdasarkan POH, perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Kecukupan dana internal dapat dilihat dari besarnya laba, laba ditahan, atau arus kas. Apabila dana eksternal dibutuhkan, maka perusahaan lebih mengutamakan penggunaan utang daripada ekuitas. Ide dasar POH sangat sederhana, yaitu perusahaan membutuhkan dana eksternal hanya apabila dana internal tidak cukup dan sumber dana eksternal yang lebih diutamakan adalah utang daripada emisi saham. Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa asimetri informasi menyebabkan perusahaan lebih

mengutamakan dana internal daripada dana eksternal terlalu mahal bagi perusahaan.

Myers dan Majluf (1984) berpendapat bahwa perusahaan pada *internal funds* karena ingin memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang sudah ada. Penjualan saham baru bukan kepentingan dari pemegang saham yang sudah ada tetapi hanya akan mengakibatkan penurunan nilai saham yang sudah ada. Perusahaan akan memilih hutang dibanding *external equity*, apabila memerlukan dana eksternal. Dengan penerbitan hutang bebas risiko (*risk free debt*) tidak punya dampak terhadap nilai saham yang sudah ada ataupun dengan penerbitan hutang yang beresiko mempunyai pengaruh lebih sedikit terhadap nilai saham yang sudah ada dibandingkan dengan menerbitkan saham baru.

Hipotesis Pecking Order menurut Myers (1984), didasarkan pada empat asumsi, yaitu :

1. *Dividen policy* bersifat konstan (*sticky*)
2. Lebih baik dana internal dibanding eksternal
3. Bila menggunakan dana eksternal pilih surat berharga bebas risiko

4. Jika diperlukan banyak dana eksternal maka memilih urutan surat berharga dari *risk free debt*, *risk debt*, *convertible security*, saham preferen, *common stock*.

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

Stice et.al dalam Suharli (2005:p.11) mengartikan dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham. Terkait dengan dividen terdapat tiga tanggal penting, yaitu pengumuman, pencatatan, dan pembayaran/pembagian. Dividen tunai (*cash dividend*) umumnya lebih menarik bagi pemegang saham dibandingkan dengan dividen saham (*stock dividend*).

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada

pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi pada masa yang akan datang. Dalam kebijakan dividen, terdapat *trade off* dan merupakan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen atau menahan untuk diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan akan berdampak negatif terhadap harga saham. Di sisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan melihat sebagai sinyal negatif atas prospek perusahaan. Peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan di masa yang datang (Aharony dan Swary, 1980 dalam Sartono dan Prasetyanta, 2005).

2.1.2.1.4 Mengukur Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan manajemen dalam membagi dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio*.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang sahamnya dalam bentuk kas (Brigham dan Gapenski,1997:450).

2.1.2.2 Jenis-Jenis Dividen

Halim (2015) menyatakan berbagai jenis dividen, yaitu:

a. Dividen Saham (*Stock Dividend*).

Stock dividend adalah pembagian dividen dalam bentuk saham, biasanya dinyatakan dalam suatu persentase tertentu dari jumlah saham yang beredar. *Stock dividend* mengakibatkan kapitalisasi dari sebagian laba ditahan sehingga komposisi modal sendiri dari suatu perusahaan akan berubah. Dari uraian tersebut, jelas bahwa *stock dividend* tidak lebih dari rekapitalisasi perusahaan, sementara proporsi kepemilikan dari para pemegang saham tetap tidak berubah. Pemegang saham hanya mendapatkan sertifikat saham tambahan, tetapi kepemilikan proporsional atas perusahaan tidak berubah.

Dari sudut pandang akuntansi, *stock dividend* hanya merupakan pemindahan dari rekening laba ditahan ke rekening modal saham dan agio saham. *Stock dividend* kadang-kadang digunakan untuk menghemat kas. *Stock dividend* digunakan sebagai ganti untuk menaikkan

dividen kas bila laba naik, perusahaan mungkin ingin menahan bagian yang lebih besar dari labanya dan mengumumkan *stock dividend*.

b. Dividen Tunai (*Cash Dividend*).

Berdasarkan jangka waktu pembayarannya dividen tunai dapat dibagikan secara berkala (*stable amount per share*), *extra dividend*, dan *special dividend*. *Stable amount per share* merupakan dividen diberikan dalam nilai rupiah yang relatif stabil per lembar sahamnya. *Extra dividend* merupakan pembayaran dividen tambahan diluar dividen tahunan, tetapi tidak merupakan kewajiban yang harus dilakukan. *Special dividend* merupakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam periode makmur, umumnya dibagikan oleh perusahaan yang mempunyai laba fluktuatif dan manajemen menggunakannya untuk meningkatkan informasi kepada pasar mengenai potensi masa depan perusahaan (Sufardi, 2015).

2.1.2.3 Prosedur Pembayaran Dividen Tunai

Waktu atau periode pembayaran dividen setiap perusahaan berbeda-beda. Pada umumnya perusahaan melakukan pembayaran dividen setiap satu tahun sekali, tetapi dapat pula dilakukan setiap enam bulan sekali, bahkan tiga bulan sekali, jika disetujui oleh pemegang saham dan

tergantung kemampuan perusahaan memperoleh laba dan tersedianya kas. Prosedur pembayaran dividen adalah (Prawironegoro, 2010) sebagai berikut:

1. Tanggal pengumuman. Misalnya komisaris perusahaan dapat mengumumkan pembagian dividen tanggal 15 November tahun 2008, dan akan dibayarkan tanggal 2 Januari 2009, tiap saham yang tercatat 15 Desember 2008 akan menerima Rp. 200.
2. Tanggal pencatatan saham. Pemegang saham baru harus mencatatkan sahamnya selambat-lambatnya tanggal 15 Desember tahun 2008, jika tidak maka dividen akan dibayarkan kepada pemegang saham lama.
3. Tanggal *ex-dividend*, yaitu empat hari sebelum tanggal 15 Desember tahun 2008. Jika pembeli saham ingin menerima dividen maka pembeli saham harus membeli tanggal 10 Desember tahun 2008.
4. Tanggal pembayaran. Pada umumnya perusahaan akan membayar dividen tanggal 2 atau 3 Januari 2009.

2.1.2.4 Faktor-Faktor Kebijakan Dividen

Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu (Halim, 2015):

1. Posisi likuiditas perusahaan, merupakan peran penting dalam menentukan kebijakan pembayaran dividen.

Dengan posisi likuiditas yang baik perusahaan akan mampu melakukan pembayaran dividen.

2. **Kebutuhan Pelunasan hutang.** Apabila perusahaan melakukan pembayaran hutang menggunakan laba ditahan maka akan berakibat pada jumlah dividen yang akan dibayarkan. Dividen yang akan dibayarkan akan berkurang karena sebagian pendapatan digunakan untuk membayar hutang.
3. **Pembatasan dalam perjanjian hutang.** Ketentuan dalam pembatasan pembayaran dividen yang diberlakukan oleh pihak kreditur, yang tujuannya untuk menjaga agar perusahaan tetap mampu melakukan pembayaran hutang. Kebijakan pembayaran dividen akan berpengaruh kepada kebijakan dividen.
4. **Tingkat ekspansi aset.** Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi asetnya, perusahaan cenderung untuk menahan laba daripada membayarkannya dalam bentuk dividen.
5. **Tingkat laba.** Semakin tinggi tingkat laba yang dipadatkan perusahaan maka semakin tinggi tingkat persentase pembagian dividen.

6. Stabilitas laba. Perusahaan yang memiliki tingkat stabilitas laba yang baik cenderung melakukan pembagian dividen dalam skala besar, dibanding dengan perusahaan yang memiliki laba berfluktuasi.
7. Akses ke pasar modal. Perusahaan yang memiliki catatan keuangan yang baik, tingkat profitabilitas dan likuiditasnya lebih mudah masuk ke pasar modal karena memiliki kemampuan untuk menaikkan laba dan pinjaman modalnya. Jadi perusahaan yang mapan lebih bisa membayar dividen dengan baik.
8. Kendali perusahaan. Apabila perusahaan mampu membayar dividen dalam jumlah besar, maka perusahaan menaikkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Dengan bertambahnya jumlah saham yang beredar, ada kemungkinan kelompok pemegang saham tertentu tidak lagi dapat mengendalikan perusahaan karena jumlah saham yang mereka kuasai menjadi berkurang dari seluruh jumlah saham yang beredar.
9. Kemampuan meminjam. Apabila perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, hal ini juga merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi

sehingga kemampuan membayar dividen juga tinggi. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui hutang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen terhadap likuiditas perusahaan.

2.1.2.5 Tipe Kebijakan Dividen

Pada umumnya perusahaan ingin mempertahankan dividen stabil. Tetapi hal itu sulit dilakukan karena fluktuasi laba bersih setelah pajak. Terdapat beberapa kebijakan dividen antara lain (Prawironegoro, 2010) antara lain:

1. Kebijakan dividen stabil. Kebijakan yang demikian bisa mendorong harga saham yang lebih tinggi karena investor akan menghargai saham-saham yang dividennya tinggi. Dividen stabil bisa diwujudkan dalam jumlah rupiah yang konstan atau jumlah persentase yang konstan dari laba bersih setelah pajak, misalnya 60% yang disebut *dividend payout ratio*.
2. Kebijakan dividen residu. Laba bersih setelah pajak dikurangi rencana ekspansi, kemudian sisanya dibagikan dividen. Kebijakan ini berorientasi pada ekspansi usaha karena pemegang saham lebih suka mengembangkan perusahaan daripada menerima dividen. Disamping itu ekspansi yang dibiayai dengan laba ditahan lebih baik daripada dengan hutang jangka panjang atau

mengeluarkan saham baru, cepat walaupun biayanya lebih tinggi, karena biaya modal laba ditahan sama dengan biaya modal saham biasa.

3. Kebijakan dividen kecil. Kebijakan ini didasarkan pada praktik bahwa laba ditahan itu sangat fleksibel untuk pengembangan usaha atau untuk menambah modal kerja.
4. Kebijakan dividen besar. Kebijakan ini didasarkan pada praktik bahwa dengan membayar dividen besar dapat menaikkan nilai saham sehingga banyak investor yang tertarik.

2.1.3 Profitabilitas

2.1.3.1 Pengertian Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Perusahaan adalah sebuah organisasi yang beroperasi dengan tujuan menghasilkan keuntungan, dengan cara menjual produk (barang dan/ atau jasa) kepada para pelanggannya. Tujuan operasional dari sebagian besar perusahaan adalah untuk memaksimalkan profit, baik profit jangka pendek maupun profit jangka panjang. Manajemen dituntut untuk meningkatkan imbal hasil (*return*) bagi pemilik perusahaan, sekaligus juga meningkatkan kesejahteraan

karyawan. Ini semua hanya dapat terjadi apabila perusahaan memperoleh laba dalam aktivitas bisnisnya.

Rasio profitabilitas dikenal juga sebagai rasio rentabilitas. Disamping bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, rasio ini juga bertujuan untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. Rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja manajemen. Kinerja yang baik akan ditunjukkan lewat keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan.

Pengukuran rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan antara berbagai komponen yang ada didalam laporan laba rugi dan/atau neraca. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode. Tujuannya adalah untuk memonitor dan mengevaluasi tingkat perkembangan profitabilitas perusahaan dari waktu ke waktu. Dengan

melakukan analisis rasio keuangan secara berkala memungkinkan bagi manajemen untuk secara efektif menetapkan langkah-langkah perbaikan dan efisiensi. Selain itu, perbandingan juga dapat dilakukan terhadap target yang telah ditetapkan sebelumnya, atau bisa juga dibandingkan dengan standar rasio rata-rata industri.

2.1.3.2 Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas juga memberikan banyak manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Rasio profitabilitas tidak hanya berguna bagi perusahaan saja, melainkan juga bagi pihak luar perusahaan. Dalam prakteknya, ada banyak manfaat yang dapat diperoleh dari profitabilitas, baik bagi pihak pemilik perusahaan, manajemen perusahaan, maupun para pemangku kepentingan lainnya yang terkait dengan perusahaan.

Berikut adalah tujuan dan manfaat rasio profitabilitas secara keseluruhan (Hery, 2016), antara lain:

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.

4. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.
5. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.
6. Untuk mengukur margin laba kotor atas penjualan bersih.
7. Untuk mengukur margin laba operasional atas penjualan bersih.
8. Untuk mengukur margin laba bersih atas penjualan bersih.

2.1.3.3 Jenis-Jenis Rasio Profitabilitas

Biasanya, penggunaan rasio profitabilitas disesuaikan dengan tujuan dan kebutuhan perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan rasio profitabilitas secara keseluruhan atau hanya sebagian saja dari jenis rasio profitabilitas yang ada. Penggunaan rasio secara sebagian berarti bahwa perusahaan hanya menggunakan beberapa jenis rasio saja yang memang dianggap perlu untuk diketahui. Berikut adalah jenis-jenis rasio profitabilitas yang lazim digunakan dalam praktek untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Hery, 2016):

1. Hasil Pengembalian atas Aset (*Return on Assets*).

Hasil pengembalian atas aset merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total aset.

Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung hasil pengembalian atas aset:

$$\text{Hasil Pengembalian atas aset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

2. Hasil Pengembalian atas Ekuitas (*Return on Equity*).

Hasil pengembalian atas ekuitas merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini

digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap ekuitas.

Semakin tinggi hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung hasil pengembalian atas ekuitas:

$$\text{Hasil Pengembalian atas ekuitas} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. Marjin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*).

Marjin laba kotor merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba kotor terhadap penjualan bersih. Laba kotor sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara penjualan bersih dengan harga pokok penjualan. Yang dimaksud

dengan penjualan bersih di sini adalah penjualan (tunai maupun kredit) dikurangi retur dan penyesuaian harga jual serta potongan penjualan.

Semakin tinggi margin laba kotor berarti semakin tinggi pula laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya harga jual dan/atau rendahnya harga pokok penjualan. Sebaliknya, semakin rendah margin laba kotor berarti semakin rendah pula laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena rendahnya harga jual serta tingginya harga pokok penjualan.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung margin laba kotor:

$$\text{Margin laba kotor} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

4. Margin Laba Operasional (*Operating Profit Margin*).

Margin laba operasional merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba operasional atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba operasional terhadap penjualan bersih. Laba operasional sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba kotor dengan beban

operasional. Beban operasional di sini terdiri atas beban penjualan maupun beban umum dan administrasi.

Semakin tinggi margin laba operasional berarti semakin tinggi pula laba operasional yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya laba kotor dan/atau rendahnya beban operasional. Sebaliknya, semakin rendah margin laba operasional berarti semakin rendah pula laba operasional yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena rendahnya laba kotor dan/atau tingginya beban operasional.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung margin laba operasional:

$$\text{Margin laba operasional} = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

5. Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*).

Margin laba bersih merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap penjualan bersih. Laba bersih sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba sebelum pajak penghasilan dengan beban pajak penghasilan. Yang

dimaksud dengan laba sebelum pajak penghasilan di sini adalah laba operasional ditambah pendapatan dan keuntungan lain-lain, lalu dikurangi dengan beban dan kerugian lain-lain.

Semakin tinggi margin laba bersih berarti semakin tinggi pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena tingginya laba sebelum pajak penghasilan. Sebaliknya, semakin rendah margin laba bersih berarti semakin rendah pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini dapat disebabkan karena rendahnya laba sebelum pajak penghasilan.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung margin laba bersih:

$$\text{Margin laba bersih} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

2.1.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Tujuan utama perusahaan menurut *Theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the*

firm) (Salvatore, 2005). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang tersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, sedangkan menurut Keown (2010) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan. Penilaian perusahaan mengandung unsur proyeksi, asuransi dan *judgement*.

2.1.4.1 Metode Nilai Perusahaan

Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan (Suharli, 2002), diantaranya adalah:

- a. Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metode kapitalisasi proyeksi laba.
- b. Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas.
- c. Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen.
- d. Pendekatan-pendekatan antara lain metode penilaian aktiva.
- e. Pendekatan harga saham.
- f. Pendekatan *economic value added*.

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Akan tetapi dibalik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali.

Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai saham kepemilikan bisa merupakan index yang tepat untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan. Berdasarkan alasan itulah, maka tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau memaksimalkan harga saham. Tujuan memaksimalkan

harga saham tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan harga saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi. Nilai perusahaan juga dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai perusahaan dari ekuitasnya.

Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya.

2.1.4.2 Aspek-Aspek Nilai perusahaan

Menurut Indriyo (2002), aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Menghindari risiko yang tinggi.

Bila perusahaan sedang melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka harus dihindari tingkat risiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi tetap mengandung risiko yang tinggi perlu dihindarkan. Menerima proyek-proyek tersebut dalam jangka panjang berarti suatu kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan.

2. Membayarkan dividen.

Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat

perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dividen kemungkinan kecil, agar perusahaan dapat memupuk dana yang diperlukan pada saat pertumbuhan itu. Akan tetapi, jika keadaan perusahaan sudah mapan dimana pada saat itu penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar, sedangkan kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar maka dividen yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan dividen secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari dividen dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan.

3. Mengusahakan pertumbuhan.

Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan, hal ini dapat berakibat terjadinya keselamatan usaha di dalam persaingan di pasar. Maka perusahaan yang akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan harus secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan dan penjualan dan penghasilannya.

4. Mempertahankan tingginya harga pasar saham.

Harga saham di pasar adalah perhatian utama dan perhatian manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan.

2.1.4.3 Menghitung Nilai Perusahaan

Berdasarkan penelitian terdahulu, ada beberapa faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, diantaranya: pertumbuhan perusahaan, kinerja keuangan, kebijakan hutang, profitabilitas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten. Menurut Brigham dan Houston (2001) terdapat beberapa pendekatan analisis rasio *market value* yaitu *Price earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), *Market Book Ratio* (MBR), *Dividend Yield Ratio* (DYR) dan *Dividen Dividend Payout Ratio* (DPR).

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan yang menunjukkan seberapa besar nilai harga saham per lembar dibandingkan dengan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi rasio PBV maka semakin tertarik para investor untuk membeli saham perusahaan. Perhitungan PBV dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Saham per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Nilai buku per lembar saham menunjukkan aktiva bersih per lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Hal ini mencerminkan seberapa besar jaminan yang diperoleh pemegang saham apabila perusahaan di *likuidasi*.

2.2 Tinjauan Empiris

Penelitian yang dilakukan penulis, juga ditunjang oleh penelitian-penelitian terdahulu. Adapun penelitian-penelitian terdahulu yang membahas tentang struktur modal, kebijakan dividen, profitabilitas, dan nilai perusahaan, sebagai berikut:

Tabel 2.1
Matriks Penelitian Sebelumnya

No	Peneliti	Judul Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1.	Artini dan Puspaningsih (2011).	Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan.	Regresi dan Analisis Korelasi.	Hasil penelitian menunjukkan pengaruh struktur kepemilikan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, struktur kepemilikan positif signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak signifikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, struktur modal tidak signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2.	Umrie dan Diah (2012).	Determinan Struktur Modal dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan Pada Pasar yang sedang Berkembang (studi pada Sektor Real Estate and Property).	Analisis Deskriptif dan Path Analysis.	Perubahan struktur modal berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan harus memperhatikan pada keuangan berbasis kinerja dan berdasarkan aspek fundamental.

3.	Sari (2014).	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013).	Regresi.	Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, kebijakan dividen, profitabilitas, dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hanya variabel pertumbuhan perusahaan yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	Dewi, Yuniarta dan Atmadja (2014).	Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ 45 di BEI Periode 2008-2012.	Regresi.	Secara parsial struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas masing-masing berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan hasil penelitian ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

5.	Gayatri dan Mustanda (2013).	Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan.	Regresi.	Hasil penelitian yaitu struktur modal dan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
6.	Yuliana, Akbar dan Aprilia (2012).	Pengaruh Struktur Modal dan Return On Equity (ROE) terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia (Perusahaan yang terdaftar di BEI).	Regresi.	Hasil penelitian ini menunjukkan secara simultan, struktur modal dan Return on Equity (ROE) mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara parsial, struktur modal tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dan Return on Equity (ROE) mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.
7.	Sugeng (2001).	Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen di Indonesia.	Structural Equation Model.	Relevansi proposisi dividen, tidak sepenuhnya terus dalam menjelaskan perilaku kebijakan inisiasi dividen di perusahaan go public Indonesia.

8.	Wijaya dan Wibawa 2010.	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.	Regresi.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi positif mempengaruhi nilai perusahaan, keputusan pembiayaan positif mempengaruhi nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
9.	Mardiyati, Ahmad, dan Putri (2012).	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2005-2010.	Regresi.	Secara simultan, variabel DPR, DER dan ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV dan dengan kepemilikan insider sebagai variabel control, variabel DPR, DER, ROE dan kepemilikan insider berpengaruh signifikan terhadap PBV.
10.	Anup Chowdhury dan Paul Chowdhury (2010)..	<i>Impact of Capital Structure in Firm's Value: Evidence from Bangladesh.</i>	Analisis Deskriptif, Analisis Korelasi dan Cross Sections/ Time Series Regression Analysis.	Temuan menarik bahwa memaksimalkan kekayaan pemegang saham memerlukan kombinasi sempurna dari hutang dan ekuitas, sedangkan biaya modal memiliki korelasi negatif dalam keputusan ini dan itu harus seminimal mungkin. Hal ini juga terlihat bahwa dengan mengubah komposisi struktur modal perusahaan dapat meningkatkan nilai di pasar. Meskipun demikian, ini bisa menjadi implikasi

				kebijakan yang signifikan untuk manajer keuangan, karena mereka dapat memanfaatkan utang memaksimalkan kekayaan pemegang saham.
11.	Tendi Haruman (2008).	Pengaruh Struktur Modal Kepemilikan terhadap Keputusan Pendanaan (Perspektif <i>Agency Theory</i>).	Regresi.	Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah variabel manajerial <i>Ownership</i> yang proporsinya lebih kecil (rata-rata 6%) dari <i>institutional ownership</i> berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan keuangan dan nilai perusahaan.
12.	Darminto (2008).	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham, terhadap Kebijakan Dividen.	Regresi.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, struktur modal dan struktur kepemilikan saham secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara parsial variabel profitabilitas dan struktur modal berpengaruh signifikan, sedangkan variabel likuiditas dan struktur kepemilikan saham berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
13.	Dewi dan Sedana (2013).	Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan	Regresi.	Penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif

		Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen di BEI.		signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
14.	Haryanti (2011).	Pengaruh "Agency Cost" terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen dan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening.	Regresi Linear Berjenjang.	FCF yang tinggi akan menurunkan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, namun karena dengan FCF yang tinggi tadi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen memediasi hubungan antara <i>agency cost</i> (rasio aliran kas bebas) dengan nilai perusahaan.
15.	Martini dan Riharjo (2014).	Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi.	<i>Simple Regression dan Moderated Regression Analysis.</i>	(1) Kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (2) profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (3) kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara kebijakan utang dan nilai perusahaan, dan (4) kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

16.	Meythi (2012).	Dampak Interaksi antara Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Menilai Perusahaan.	Uji Asumsi klasik, Statistik Deskriptif dan Regresi Linear Berganda Berjenjang.	Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating.
17.	Arieska dan Barbara Gunawan (2011).	Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen sebagai Variabel Moderasi.	<i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA) dengan menggunakan program SPSS.	Dividen bukan merupakan variabel pemoderasi yang dapat meng-interaksi hubungan antara keputusan pendanaan dengan nilai pemegang saham.

BAB III

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

3.1 Kerangka Konseptual

3.1.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Kondisi dimana rentabilitas ekonomi lebih besar dari tingkat bunga akan mendorong peningkatan rentabilitas modal sendiri yang lebih besar dibandingkan jika tidak ada *financial leverage*, sehingga penggunaan utang pada kondisi ini akan menguntungkan, karena penggunaan utang menghasilkan pendapatan lebih besar dari beban bunga yang timbul dari penggunaan utang tersebut dan kondisi ini akan menguntungkan bagi pemegang saham (Harahap, 2003).

Penelitian Velnampy dan Niersh (2012) menyatakan bahwa semakin besar penggunaan utang dalam struktur modal maka semakin besar meningkat pengembalian terhadap ekuitas dalam profitabilitas suatu perusahaan, penelitian ini senada dengan penelitian Chisti *et.al* (2013).

3.1.2 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas

Dividend payout ratio (DPR) merupakan persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend*. Selain dinyatakan dalam bentuk rupiah

per lembar saham, kebijakan dividen juga menyangkut seberapa besar laba perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen. Setiap manajer dalam perusahaan memiliki target *dividend payout ratio* dan pembayaran *dividend per share* yang dimana akan dikaitkan dengan laba yang akan diperoleh suatu perusahaan dimasa yang akan datang (Fama dan Blac, 1968).

Dividend payout ratio mempunyai pengaruh positif terhadap pertumbuhan laba dimasa yang akan datang, semakin tinggi *dividend payout ratio*, semakin tinggi pula pertumbuhan laba dimasa yang akan datang (Arnot dan Asness, 2003). Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Tarigan (2009) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap pertumbuhan laba dimasa yang datang karena sebelum *dividend payout ratio* meningkat, laba telah terlebih dahulu meningkat sehingga pengaruhnya terhadap laba dimasa yang akan datang adalah negatif.

3.1.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berkaitan dengan struktur modal ini ada dua hal yang perlu diperhatikan. Pertama, perubahan komposisi struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan melalui peningkatan atau penurunan nilai pasar sekuritas perusahaan. Kedua, komponen struktur modal yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya

yang ditunjukkan oleh beberapa bagian sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

Umrie dan Diah (2012) membuktikan secara empiris bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Sari (2014), Dewi, Yuniarta dan Atmadja (2014) juga menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitupun dengan Gayatri dan Mustanda (2013) juga menemukan secara empiris bahwa ada pengaruh positif signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dari teori serta penelitian-penelitian sebelumnya yang telah diungkapkan, maka dapat disimpulkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif yaitu semakin optimal komposisi struktur modal dalam perusahaan maka nilai perusahaan pun semakin maksimal.

3.1.4 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pada hakikatnya perusahaan investor atau pemilik saham selalu mengharapkan pembagian dividen yang selalu tinggi walaupun pada kenyataannya terkadang laba mengalami fluktuasi. Kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai saham. Dividen kecil, nilai saham rendah karena investor tidak tertarik membeli saham, sebaliknya dividen besar, nilai saham tinggi karena investor tertarik membeli saham. Nilai saham rendah dan

nilai saham tinggi didasarkan bahwa nilai saham ditentukan oleh permintaan dan penawaran.

Dengan adanya pembagian dividen yang besar maka investor banyak yang tertarik membeli saham. Banyaknya investor yang membeli saham maka harga saham akan naik. Sedangkan ketika dividen yang dibagikan rendah maka investor enggan dan tidak berminat melakukan investasi sehingga harga saham menurun (asumsi permintaan dan penawaran).

Dalam penelitian ini, peneliti mengasumsikan bahwa semakin besar pembagian dividen dalam perolehan laba perusahaan, maka semakin tinggi harga saham perusahaan (hukum penawaran) karena menarik para investor untuk menanamkan modalnya. Dengan menarik para investor untuk menginvestasi dananya maka hal itu dapat mencerminkan nilai perusahaan yang baik.

Salah satu cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaannya adalah dengan membagikan dividen yang optimal. Optimal disini memiliki arti bahwa perusahaan harus mengambil keputusan yang seimbang antara kebijakan dalam membagikan dividen dengan menginvestasikan kembali laba tersebut dalam bentuk laba ditahan untuk pertumbuhan dimasa yang akan datang. Karena para investor tidak hanya tertarik pada pembayaran dividen yang

tinggi, tapi pertumbuhan perusahaan dimasa depan juga mendatangkan keuntungan bagi para investor tersebut. Jadi, jika dividen dibagikan maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan. Dari penjelasan ini maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3.1.5 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Rachman (2015) bahwa profitabilitas dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, karena utang akan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan peningkatan nilai perusahaan ini akan lebih besar apabila utang dapat meningkatkan profitabilitas dari perusahaan.

3.1.6 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening

Rasio profitabilitas menunjukkan efektifitas atau kinerja perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan dengan menggunakan asset yang dimilikinya. Rasio ini mencerminkan seberapa efektif perusahaan dikelola dan mencerminkan hasil bersih dari serangkaian kebijakan pengelolaan aset perusahaan. Profitabilitas merupakan daya tarik utama bagi pemegang saham, karena profitabilitas merupakan daya tarik utama bagi

pemegang saham, karena profitabilitas adalah hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan para pemegang saham dan juga mencerminkan pembagian laba yang menjadi haknya yaitu seberapa banyak yang diinvestasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai dividen tunai.

Profitabilitas memiliki peran penting dalam kebijakan dividen, dimana kebijakan ini pada akhirnya dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Secara teori, profitabilitas atau tingkat keuntungan yang diperoleh oleh sebuah entitas akan mempengaruhi besarnya jumlah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

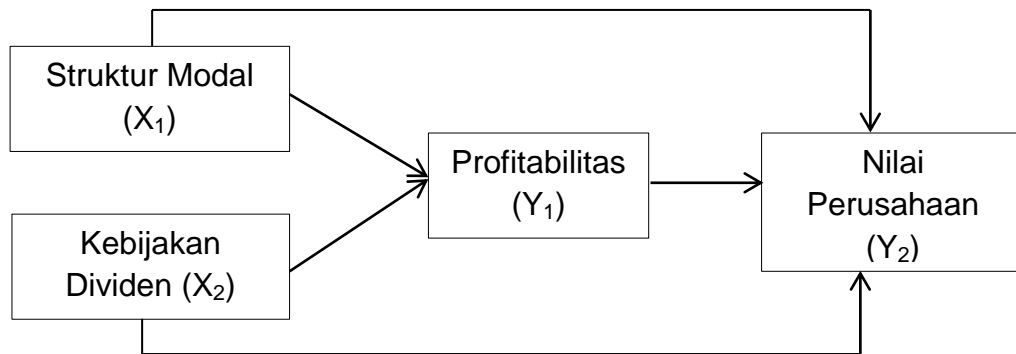
Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Ada saatnya dividen tersebut tidak dibagikan oleh perusahaan karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasikan kembali laba yang diperolehnya. Besarnya dividen tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi dan jika dividen dibayarkan

kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan yang mambagikannya tersebut juga rendah. Kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayar dividen juga tinggi. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Harjito dan Martono, 2005).

3.1.7 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi memberi pertanda bahwa perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi juga yang akhirnya akan memberi sinyal positif kepada investor. Hasil penelitian Dewi, Yuniarta dan Atmadja (2014) menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh profitabilitas. Dari penjelasan dan penelitian sebelumnya maka dapat disimpulkan sementara bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka untuk menjelaskan hubungan antara variabel struktur modal dan kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel intervening terhadap nilai perusahaan, maka digambarkan model penelitian sebagai berikut:



Gambar 3.1
Kerangka Konseptual

3.2 Hipotesis

Berdasarkan model penelitian diatas, maka dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

1. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.
2. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.
3. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.
4. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

5. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.
6. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.
7. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.