

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan adalah suatu entitas yang dibentuk secara hukum dan mempunyai kekuatan secara hukum oleh individu, dapat membuat perjanjian, dan mempunyai properti dengan atas nama perusahaan itu sendiri. Kondisi ekonomi global umumnya akan terus berkembang mengikuti perkembangan teknologi dan globalisasi, dalam perdagangan global hal tersebut dapat menimbulkan persaingan usaha. Perusahaan akan terdorong untuk mampu beradaptasi dan melakukan inovasi bisnis untuk tetap dapat bertahan ditengah persaingan usaha dan mendapatkan profit yang optimal. Profitabilitas usaha menjadi hal yang penting untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaan tersebut, dimana nilai perusahaan menjadi tolok ukur bagi konsumen dan investor dalam mempersepsikan keadaan perusahaan. Pemilik perusahaan adalah pemegang saham (*stockholders*) yang dinamakan modal atau *equity* dalam bentuk *common stock* dan *preferred stock* (Gitman & Chad J, 2012). Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemilik usaha. Kemakmuran usaha dapat dilihat dari maksimumnya nilai perusahaan. Dengan demikian memaksimalkan kemakmuran pemilik usaha dilakukan dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Ketika suatu perusahaan telah *go public* dan menawarkan saham ke publik maka nilai perusahaan dapat diartikan

sebagai persepsi seorang investor terhadap perusahaan itu sendiri.

Nilai perusahaan dapat dinilai dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Seiring dengan meningkatnya minat serta pengetahuan masyarakat di bidang pasar modal, maka bagi investor nilai perusahaan telah menjadi salah satu faktor pertimbangan yang cukup penting. Hal ini terkait dengan risiko dan pendapatan yang akan diterima oleh investor. Dalam melihat nilai perusahaan, investor tidak dapat dipisahkan dari informasi perusahaan berupa laporan keuangan yang dikeluarkan setiap tahunnya. Berdasarkan *signalling theory*, setiap perusahaan akan berusaha memberikan sinyal yang positif kepada publik untuk mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal dan pengeluaran investasi dapat memperlihatkan sinyal positif tentang pertumbuhan aset perusahaan di masa mendatang sehingga mampu meningkatkan harga saham perusahaan sebagai indikator nilai perusahaan (Amaliyah & Herwiyanti, 2020).

Menurut Arif (2015) Nilai perusahaan dapat mencerminkan Nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat berharga. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu: kebijakan deviden, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan lain-lain. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai Perusahaan yang tidak konsisten nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh calon investor, demikian pula sebaliknya.

Tujuan utama seorang investor menanamkan modal nya adalah mengharapkan pendapatandan tingkat kembalian investasi (Return) baik dari segi pendapatan

dividen atau biasa disebut dividen yield atau selisih harga jual saham ke harga belinya. Dengan ini mendorong perusahaan untuk mengambil sebuah keputusan diantaranya dengan meningkatkan loyalitas mereka terhadap para pemegang saham yaitu dengan membagikan laba dan dividen kepada para pemegang saham tersebut. Kebijakan dividen menurut Harjito & Martono, (2014) merupakan presentase laba yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham berupa dividen kas, apabila laba ditahan dalam jumlah besar, maka laba yang digunakan sebagai dividen lebih kecil begitu pula sebaliknya. Kebijakan Dividen adalah sesuatu yang tidak dapat dipisahkan dari pendanaan keputusan perusahaan. Kebijakan dividen ini seringkali dianggap sulit oleh para manajer karena harus mempertimbangkan dua hal yang sangat penting diantaranya tanggung jawab terhadap pemegang saham atas dividen yang akan dibagikan serta menahannya untuk kelangsungan perusahaannya.

Menurut Gurnita et al., (2021) Kebijakan dividen dapat memperkuat hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan dengan cara yang ketika pengumuman pembayaran dividen dilakukan pada tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan investor melihat bahwa perusahaan mampu menggunakan dan apa yang mereka investasikan untuk menghasilkan keuntungan dan perusahaan mampu berbagi keuntungan dengan investor, yang membuat investor berpikir bahwa perusahaan memiliki nilai yang tinggi juga. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan sebuah keuntungan dan memperoleh laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan tertentu disebut Profitabilitas. Hal ini

menunjukkan bahwa apabila semakin tinggi Profitabilitas (Return On Asset) suatu perusahaan maka dividen yang akan dibagikan juga semakin tinggi. Menurut Paminto et al.,(2016) Profitabilitas merupakan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Ada berbagai pengukuran profitabilitas perusahaan, seperti laba operasi, laba bersih, laba atas investasi atau return on assets, dan return on equity.

Pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Silaban & Purnawati,(2016) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Serta penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari & Purnawati,(2019) juga mengatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan. Serta penelitian yang dilakukan oleh Zainuddin et al., (2020) juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Novita & Sofie,(2015) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen, karena profit yang tinggi belum tentu laba perusahaannya di gunakan untuk membagikan dividen karena ada sebagian perusahaan yang menahan labanya untuk di investasikan lagi di masa mendatang. Struktur modal ialah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang di tunjukan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri Harjito & martono,(2014).

Menurut Purwanti,(2020) Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang perusahaan. Perusahaan dengan pengembang usaha yang besar akan membutuhkan sumber pendanaan yang besar, sehingga diperlukan tambahan dana dari pihak eksternal dalam upaya meningkatkan kebutuhan pendanaan

dalam proses pengembangan usaha. Perusahaan dengan tingkat perkembangan bisnis yang baik dalam jangka panjang akan memberikan keuntungan yang besar kepada investor. Menurut Finingsih et al.,(2018) semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka semakin besar pula jumlah kewajiban yang akan mempengaruhi besar kecilnya deviden yang akan dibagikan.

Hal ini menunjukkan bahwa apabila struktur modal meningkat maka kebijakan dividen akan menurun begitupula sebaliknya, ini terjadi karena perusahaan yang memiliki struktur modal yang tinggi dapat mengakibatkan kewajiban berupa beban bunga meningkat sehingga pada akhirnya beban bunga yang lebih tinggi di utamakan daripada membayar dividen. Pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Silvia & Toni,(2020) menyatakan bahwa hasil penelitiannya struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen berbedadengan hasil penelitian yang di lakukan oleh Hidayat, (2019) yang menyatakan bahwa strukturmodal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berikut ini adalah data Perkembangan Rata-rata Profitabilitas, Nilai Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan IDX30 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022 sebagai berikut:

UNMAS DENPASAR

Tabel 1.1
Perkembangan Rata-rata Profitabilitas, Nilai Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan IDX30 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022.

Tahun	Rata-Rata Profitabilitas (ROA)		Rata-Rata Nilai Perusahaan (PBV)		Rata-Rata Struktur Modal (DER)		Rata-Rata Kebijakan Dividen (DPR)	
2020	0,07	9,76%	5,31	8,97%	2,15	1,06%	0,78	-23,56%
2021	0,09	28,57%	3,97	-25,24%	2,20	2,33%	0,46	-41,03%
2022	0,10	11,11%	4,45	12,09%	2,13	-3,18%	0,45	-2,17%

Sumber : idx.co.id 2022 (data diolah kembali)

Data tabel 1.1 diatas dapat dilihat kalau rata-rata variabel Profitabilitas sektor perusahaan IDX30 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami fluktuasi dari tahun 2020-2022. Tahun 2020 mengalami kenaikan nilai sebesar 0,07 atau naik 9,76% , Tahun 2021 mengalami kenaikan dengan nilai 0,09 atau naik 28,57% dari tahun 2020 dan pada tahun 2022 mengalami kenaikan kembali dengan nilai 0,10 atau naik sebesar 11,11% dari tahun 2021. Untuk rata-rata variabel Nilai Perusahaan berfluktuasi dari tahun 2020-2022. Tahun 2020 mengalami peningkatan dengan nilai 5,31 atau naik sebesar 8,97%, Tahun 2021 mengalami penurunan dengan nilai 3,97 atau turun sebesar 25,24% dari tahun 2020, tahun 2022 mengalami kenaikan kembali dengan nilai 4,45 atau naik sebesar 12,09% dari tahun 2021. Untuk rata-rata variabel Struktur Modal berfluktuasi dari tahun 2020-2022.

Tahun 2020 mengalami peningkatan nilai sebesar 2,15 atau meningkat sebesar 1.06%, Tahun 2021 mengalami kenaikan dengan nilai 2,20 atau naik 2,33% dari tahun 2020, Tahun 2022 mengalami penurunan dengan nilai 2,13 atau turun 3,18% dari tahun 2021. Rata-rata variabel Kebijakan Dividen berfluktuasi

dari tahun 2020-2022. Tahun 2020 mengalami penurunan nilai sebesar 0,78 atau turun 23,56%, Tahun 2021 mengalami penurunan nilai sebesar 0,46 atau turun 41,03% dari tahun 2020, Tahun 2022 mengalami penurunan nilai sebesar 0,45% atau turun 2,17% dari tahun 2021. Berdasarkan uraian tersebut diatas, penulis tertarik melakukan penelitian lanjutan dengan judul penelitian “ Pengaruh Profitabilitas, Nilai Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan IDX30 Di Bursa Efek Indonesia”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1.2.1 Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden pada perusahaan IDX30 di Bursa Efek Indonesia?
- 1.2.2 Apakah Nilai Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden pada perusahaan IDX30 di Bursa Efek Indonesia?
- 1.2.3 Apakah Struktur Modal berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden pada perusahaan IDX30 di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

- 1.3.1 Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Deviden pada perusahaan IDX30 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- 1.3.2 Untuk mengetahui pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden pada perusahaan IDX30 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- 1.3.3 Untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Deviden

pada perusahaan IDX30 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

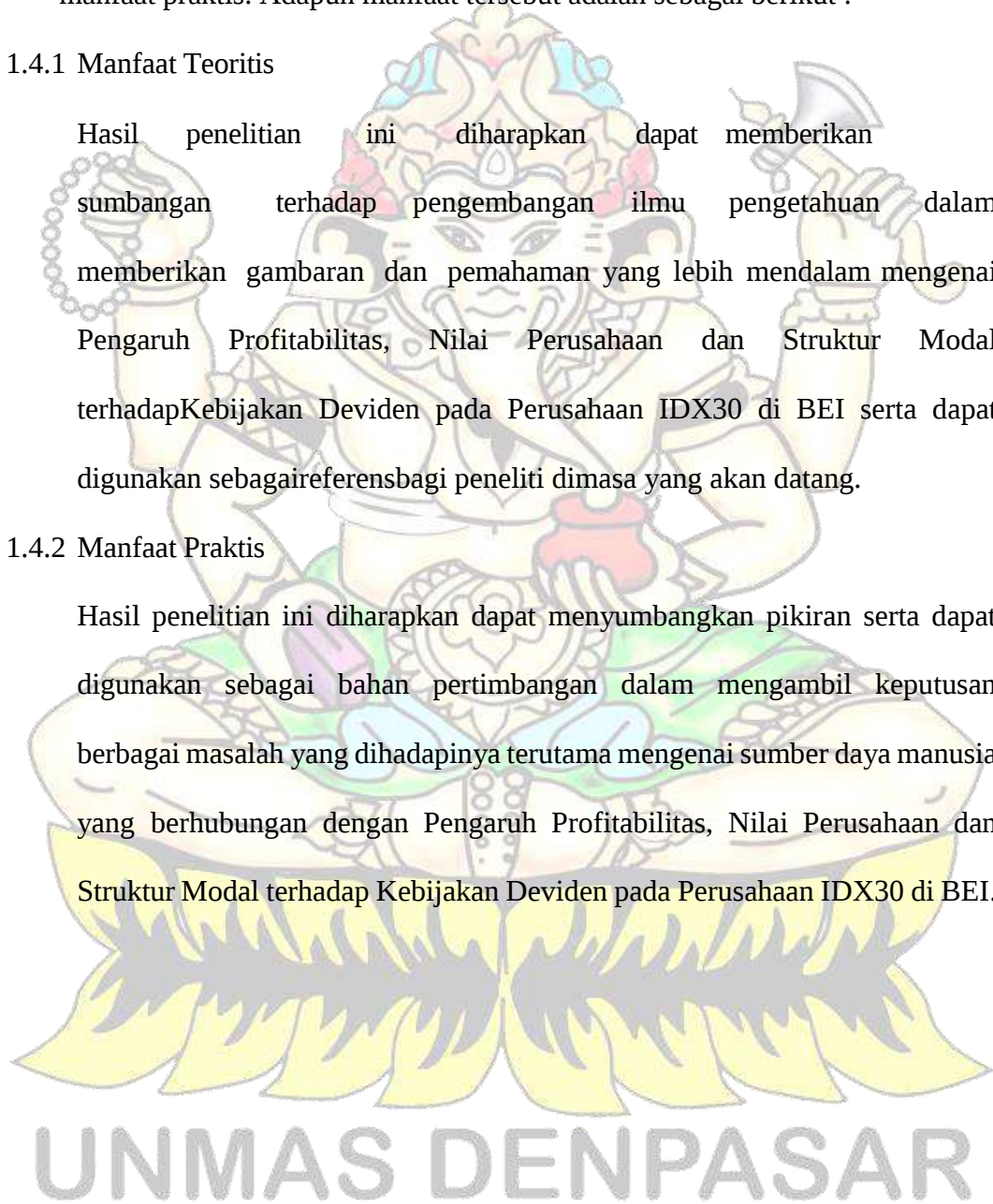
Penelitian ini memiliki manfaat yang terdiri dari manfaat teoritis dan manfaat praktis. Adapun manfaat tersebut adalah sebagai berikut :

1.4.1 Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan terhadap pengembangan ilmu pengetahuan dalam memberikan gambaran dan pemahaman yang lebih mendalam mengenai Pengaruh Profitabilitas, Nilai Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan IDX30 di BEI serta dapat digunakan sebagai referensi bagi peneliti dimasa yang akan datang.

1.4.2 Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menyumbangkan pikiran serta dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan berbagai masalah yang dihadapinya terutama mengenai sumber daya manusia yang berhubungan dengan Pengaruh Profitabilitas, Nilai Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan IDX30 di BEI.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2001:36) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan.

Isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor bagaimana manajemen memandang proses perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan manajemen untuk merealisasi keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi

investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan. (Brigham&Houston,2014) Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa Pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan (Brigham dan Houston, 2011).

2.1.2 Profitabilitas

1) Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Menurut (Saputra, Ibrahim & Marlenny, 2013) Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang akan menyebabkan kenaikan permintaan saham.

Pada penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan ROA (return on asset). Dalam mengukur profitabilitas tidak hanya menggunakan rasio ROA saja tetapi juga menggunakan ROE (return on equity). ROE (return on equity) merupakan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang akan diinvestasikan pemegang saham pada perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam modal ekuitas untuk menghasilkan laba. Utami (2017) rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *return on assets*

(ROA) dan *return on equity* (ROE). ROA dan ROE digunakan sebagai pengukuran rasio profitabilitas karena memiliki keunggulan yaitu mudah dihitung dan dipahami. Munawir (2007) menyatakan bahwa *return on asset* menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar.

a) Return On Asset (ROA)

Return on Asset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas aset yang dimiliki perusahaan. Dengan rumus :

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total asset}} \times 100\%$$

b) Return On Equity (ROE)

ROE merupakan rasio yang menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. ROE membandingkan besarnya laba bersih terhadap modal sendiri. Semakin tinggi ROE menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian terhadap investasi yang dilakukan dan semakin rendah ROE suatu perusahaan maka tingkat pengembaliannya akan semakin rendah pula.

Mursidah et. al (2011:46) mendefinisikan *Return On Equity* merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*The Common Stockholder*), 12 karena rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan (Baramuli dkk, 2020). Nilai ROE yang tinggi menunjukan suatu perusahaan dapat secara

efektif dan efisien dalam menghasilkan laba tinggi untuk para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Dengan Rumus :

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih Modal sendiri}}{\text{Modal sendiri}}$$

Tujuan dari profitabilitas perusahaan adalah meningkatkan laba perusahaan untuk menarik minat investor atau pemegang saham untuk menanamkan modal untuk perusahaan tersebut. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya.

2) Manfaat Profitabilitas

Profitabilitas memiliki manfaat tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Sementara itu manfaat yang diperoleh dari rasio profitabilitas adalah sebagai berikut :

- a. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
- b. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- d. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- e. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

3) Jenis – Jenis Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan 17 ibid 24 penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan.¹⁸ Rasio profitabilitas secara umum ada lima, yaitu:

- a. Gross Profit Margin merupakan rasio yang mengukur efisiensi pengendalian harga pokok atau biaya produksinya, mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efisien. Semakin besar Gross Profit Margin semakin baik keadaan operasi perusahaan karena hal ini menunjukkan bahwa harga pokok penjualan relatif lebih rendah dibandingkan dengan penjualan
- b. Operating Profit Margin merupakan perbandingan antara laba usaha dan penjualan. Operating Profit Margin merupakan rasio yang menggambarkan apa yang biasanya disebut pure profit yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan. Hal ini terlihat dari nilai Operating Profit Margin terjadi penurunan rasio yang tidak stabil bahwa perusahaan tersebut kurang mampu menghasilkan pendapatan.
- c. Net Profit Margin menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari tingkat volume usaha tertentu. Net Profit Margin dapat diinterpretasikan sebagai tingkat efisiensi perusahaan, yaitu sejauh mana kemampuan menekan biaya-biaya yang ada di 18 ibid 19 ibid 25 perusahaan. Semakin tinggi. Net Profit Margin maka

suatu perusahaan semakin efektif dalam menjalankan Operasinya.

- d. Return on investment merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. Return on investment merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan laba dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai yang tidak stabil bahwa perusahaan tersebut kurang mampu menghasilkan laba
- e. Return on Equity merupakan perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total ekuitas. Return on equity merupakan suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan didalam perusahaan.

2.1.3 Nilai Perusahaan

1) Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan operasionalnya, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual di saat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. Menurut

Santoso (2015:65), “Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat di pengaruhi oleh peluang-peluang investasi adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan”.

Menurut Santoso (2015:67), “nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apa bila perusahaan tersebut dijual”. Sedangkan menurut Keown (2014:90), “nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga utang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan (Utami dan Welas, 2019). Febriana (2019) menyatakan ada beberapa metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, diantaranya :

a. *Price Earning Ratio (PER)*

PER merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham. Dengan mengetahui *price to earning ratio* ini, investor dapat mengetahui harga sebuah saham tergolong wajar atau tidak sesuai dengan kondisi saat ini (Hery, 2018:144). Price Earning Ratio dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Price Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

b. *Price to Book Value (PBV)*

PBV merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara

harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat harga saham, apakah harga saham tersebut *overvalued* atau *undervalued* (Hery, 2018:145). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diprosikan dengan *Price to Book Value*. PBV merupakan rasio keuangan yang membandingkan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. *Price to Book Value (PBV)* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya memiliki rasio PBV di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. PBV yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, di mana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan (Ratnasari, dkk., 2017).

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Nilai Buku Saham dapat dihitung:

$$\text{Book Value Share} = \frac{\text{Total Modal}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

2) Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Menurut Santoso (2015:69), “Penilaian perusahaan dapat dipengaruhi oleh banyak faktor. Konsep dasar penilaian perusahaan yang digunakan, antara lain: nilaiditentukan pada periode tertentu, nilai harus ditentukan pada harga yang wajar, penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok tertentu. Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam

penilaian perusahaan, 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 harga saham
- e) Pendekatan economic value added

3) Indikator Kualitas Nilai Perusahaan

Menurut Santoso (2015:69), “indikator nilai perusahaan adalah Price earning ratio. Price earning ratio menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan. Kegunaan price earning ratio adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh earning per share nya. Price earning ratio menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan earning per share

2.1.4 Struktur Modal

1) Pengertian Stuktur Modal

. Struktur modal adalah perbandingan atau imbangannya pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri Martono dan Harjito (2012). Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. Menurut Ali dan Rodoni (2010), struktur modal adalah proposisi dalam menentukan pemenuhan

kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan. Sumber dana dapat diperoleh dengan berbagai macam cara, namun pada dasarnya ada dua sumber dana, yaitu dana yang berasal dari sumber asing (eksternal perusahaan) atau biasa disebut modal asing, dan dana yang berasal dari dalam perusahaan (internal perusahaan). Dana yang berasal dari sumber asing dapat diperoleh melalui utang (debt financing) dan melalui pembelanjaan sendiri yaitu dengan jalan penerbitan saham (equity financing). Selain itu, teori struktur modal dianggap penting karena besarnya biaya modal keseluruhan nantinya akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi.

Keputusan struktur modal merupakan keputusan keuangan yang berkaitan dengan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Menurut Mustafa (2017) menyatakan bahwa struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Dengan adanya struktur modal yang optimal maka akan menghasilkan tingkat pembelian yang optimal pula sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan, tetapi para pemegang saham juga ikut memperoleh keuntungan tersebut (Brigham dan Houston, 2018). Struktur Modal ialah perimbangan antara modal asing dengan modal sendiri (Hutauruk, 2020) dengan rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2) Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dalam penelitian ini dibagi menjadi 2 yaitu variable makro ekonomi seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar US dollar terhadap rupiah dan variable mikroekonomi seperti ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan asset berwujud.

1. Faktor Ekonomi Makro :

- a. Inflasi Menurut Waluyo (2002) inflasi merupakan salah satu bentuk penyakit- penyakit ekonomi yang sering timbul dan dialami hampir di seluruh Negara. Pada saat inflasi meningkat, terjadi kecenderungan kenaikan harga-harga barang dipasaran dan pada umumnya terjadi secara terus-menerus. Sedangkan menurut Sukirno (2002) inflasi adalah suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam suatu perekonomian. Dalam perkembangannya, inflasi dapat berdampak positif dan negatif bagi suatu perusahaan tergantung parah atau tidaknya inflasi tersebut. Apabila inflasi tidak terlalu parah, justru ia menimbulkan dampak yang positif, seperti : dapat mendorong perekonomian lebih baik, mendorong semangat masyarakat untuk giat bekerja karna harga-harga yang meningkat, selain itu juga dapat meningkatkan pendapatan nasional, dengan mahalanya harga-harga barang membuat habbit baru dalam masyarakat untuk menabung dan melakukan investasi. Sebaliknya, dalam masa inflasi yang parah, yaitu pada saat terjadi inflasi takterkendali (hiperinflasi), keadaan perekonomian menjadi kacau dan perekonomian dirasakan lesu. Orang menjadi tidak

bersemangat kerja, menabung, atau berinvestasi dan produksi karena harga meningkat dengan cepat. Inflasi juga menyebabkan orang enggan untuk menabung karena nilai mata uang semakin menurun. Walaupun ketika inflasi suatu Negara tersebut melambung dan berpengaruh kepada suku bunga yang ikut melambung, tetapi ketika inflasi tersebut sudah terlalu tinggi, maka suku bunga lainnya tidak bisa melebihi inflasi tersebut dan nilai uang akan tetap menurun.

Selain itu, inflasi dapat menguntungkan bagi para debitur (orang yang meminjam uang) karena pada saat pembayaran utang kepada kreditur (orang yang meminjamkan uang), nilai mata uang lebih rendah dibandingkan pada saat meminjam. Sebaliknya, bagi kreditur hal tersebut bisa merugikan mereka karena nilai uang pengembalian lebih rendah jika dibandingkan pada saat peminjaman. Bagi produsen, inflasi dapat menguntungkan bila pendapatan yang diperoleh lebih tinggi daripada kenaikan biaya produksi. Namun, ketika para produsen tidak sanggup mengikuti laju inflasi, para produsen mungkin akan mengalami kebangkrutan (untuk para UKM). Secara garis besar, suatu Negara dapat kehilangan investasi dari Negara asing akibat dari inflasi. Selain itu, inflasi juga dapat mendorong kenaikan suku bunga, kegagalan pelaksanaan pembangunan, ketidakstabilan ekonomi, defisit neraca pembayaran, dan merosotnya tingkat kehidupan dan kesejahteraan masyarakat. Menurut Sukirno (2002) inflasi merupakan salah satu indikator ekonomi yang menggambarkan turunya nilai mata uang dibandingkan dengan harga barang umum secara terus menerus.

Pada penelitian Kim dan Wu (2006), serta Franks dan Goyal (2009)

menyimpulkan bahwa inflasi cenderung meningkatkan penggunaan hutang sehingga meningkatkan struktur modal. Dengan demikian, beberapa penelitian tersebut menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sama halnya dengan penelitian tentang hubungan inflasi dengan struktur modal yang dilakukan oleh De Angelo dan Masulis (1980) menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif dengan utang, karena inflasi menurunkan biaya modal riil. Bokpin (2009) dalam penelitiannya mendukung temuan sebelumnya yang dilakukan oleh De Angelo dan Masulis (1980). Menurut Sett dan Sarkhel (2010) inflasi memiliki hubungan positif dengan struktur modal perusahaan. Menurut Lemma dan Negash (2013) inflasi juga memiliki hubungan positif dengan struktur modal. Menurut Hatzinikolaou dkk (2000) inflasi memiliki hubungan negatif dengan struktur modal.

- b. Suku Bunga Beberapa ahli ekonomi klasik berkeyakinan bahwa perubahan-perubahan yang dapat dengan mudah berlaku ke atas suku bunga akan menjamin terciptanya kesamaan diantara jumlah tabungan yang akan disediakan rumah tangga dan jumlah investasi yang akan dilakukan oleh pengusaha. Menurut pendapat para ahli keadaan seperti itu akan terjadi karena suku bunga menentukan besarnya tabungan maupun investasi yang akan dilakukan dalam perekonomian Sukirno (2002). Pada prinsipnya bunga merupakan suatu imbal jasa yang diberikan oleh pihak yang meminjamkan uang (kreditur) kepada pihak yang memerlukan uang (debitur). Bunga dapat dilihat dari dua sisi yaitu sisi penawaran dan sisi permintaan. Bunga dari sisi penawaran merupakan pendapatan atas pemberian kredit sehingga pemilik

dana akan menggunakan dananya pada jenis investasi yang menjanjikan pembayaran yang tinggi. Sedangkan bunga dari sisi permintaan adalah biaya atas pinjaman atau jumlah yang dibayarkan sebagai imbalan atas penggunaan uang yang dipinjam.

Menurut Wiston dan Brigham (1993) suku bunga merupakan harga yang dibayarkan atas modal serta keuntungan modal yang merupakan hasil dari suatu ekuitas. Dari pendapat di atas suku bunga merupakan harga yang dibayarkan dari seseorang kepada orang yang menanamkan uangnya sebagai modal suatu usaha. Sedangkan menurut Martorejo (1987) suku bunga adalah suatu harga yang dibayar atas penggunaan uang atau dana yang dipinjamkan yang dinyatakan dalam persentase dari jumlah yang dipinjamkan. Hal yang sama juga dikemukakan oleh Sukirno (2002) bahwa suku bunga adalah pembayaran atas modal yang dipinjamkan dari pihak lain, yang biasanya dinyatakan sebagai persentase dari modal yang dipinjamkan. Berdasarkan pendapat yang dikemukakan oleh para ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa suku bunga merupakan balas jasa dari modal yang dipinjamkan atau ditanamkan yang biasanya dalam bentuk persentase. Suku bunga merupakan jumlah bunga yang dibayarkan per unit waktu. Dari sisi perusahaan, tingkat suku bunga merupakan harga yang harus dibayar untuk mendapatkan sejumlah utang. Maka dari itu, tingkat bunga merupakan suatu ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan untuk memperoleh dana dari para pemilik modal (kreditur).

Menurut Dincergok dan Yalciner (2011) suku bunga memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini berarti bahwa

ketika suku bunga naik, perusahaan lebih cenderung enggan menggunakan hutang atau dana eksternal untuk pembiayaan perusahaannya. Sedangkan menurut Bokpin (2009) suku bunga memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Menurut Mokhovaadan Zineckera (2014) suku bunga sebagai indikator dari kebijakan fiskal memiliki hubungan negatif signifikan dengan total hutang dan hutang jangka pendek dan hubungan negatif yang signifikan dengan hutang jangka panjang.

c. Nilai Tukar Dollar US terhadap Rupiah (Kurs)

Menurut Khalwaty (2000) nilai tukar atau kurs adalah mata uang asing atau alat pembayaran yang digunakan dalam transaksi ekonomi internasional berdasarkan kurs resmi yang telah ditetapkan oleh Bank Sentral. Menurut Salvatore (2014) kurs adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Krugman & Obstfeld (2005) menyatakan bahwa kurs atau nilai tukar adalah harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Menurut Nopirin (2000) sifat kurs sangatlah bergantung dengan keadaan pasar, dapat dijelaskan bahwa jika transaksi jual beli valuta asing diberlakukan bebas di pasar maka akan membuat kurs valuta asing berubah sesuai dengan penawaran dan permintaan yang ada di pasar. Jadi ketika pemerintah melakukan kebijakan tentang stabilisasi kurs tetapi transaksi swasta tidak berpengaruh maka kurs akan berubah meskipun dalam batas sempit.

Menurut Sartono (2008) nilai tukar merupakan banyaknya unit mata uang yang dapat dibeli atau ditukar dengan satu satuan mata uang lain. Perusahaan yang dalam kegiatan operasionalnya menggunakan mata uang asing, maka perusahaan tersebut tidak terlepas dari nilai tukar mata uang asing ke mata

uang rupiah. Mufidah (2012) Menyimpulkan bahwa variabel nilai tukar valuta asing berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika nilai tukar US Dollar terhadap Rupiah naik, maka perusahaan yang memiliki utang dalam mata uang US Dollar akan mengurangi hutangnya, sehingga struktur modal menurun. Berbeda dengan hasil penemuan dari Perdana et al (2015) dimana perusahaan tidak perlu memperhatikan kurs dalam proses penentuan keputusan pendanaan sehingga tidak berdampak pada struktur modal. Dong (2012)

2. Faktor Ekonomi Mikro :

Firm size. Menurut Ferry dan Jones (2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Jadi, ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya asset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Riyanto (1995), suatu perusahaan yang besar yang sahamnya diperdagangkan secara bebas dan luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya pengendalian dari pihak yang dominan terhadap perusahaan bersangkutan. Sebaliknya, perusahaan yang kecil, dimana sahamnya terbatas dan tidak terlalu luas, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian, maka perusahaan yang besar akan lebih berani mengeluarkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan dalam pendanaan perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki kesempatan jauh lebih besar untuk

memperoleh sumber pendanaan baik dari eksternal maupun internal perusahaan. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak.

Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat leveragenya akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil. Menurut Maryam and Abiha (2014) Firm size memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, hal ini membuktikan bahwa hubungan tidak signifikan dan juga menolak hipotesis nol dalam penelitiannya. Menurut Asnakew (2013) Firm size mempengaruhi rasio leverage dan hal tersebut sesuai dengan teori trade-off dan teori agency. Menurut Sangeetha dan Sivathanan (2013), ukuran perusahaan juga berpengaruh positif dengan struktur modal. Perusahaan besar cenderung memiliki poin lebih dalam mengakses hutang dan memiliki kemungkinan yang kecil dari kebangkrutan. Menurut Teker et al (2009) mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh positif antara size dengan struktur modal. Itu berarti bahwa perusahaan besar akan cenderung menggunakan sumber dana eksternal sebagai sumber pendanaannya.

2.1.5 Kebijakan Dividen

1) Kebijakan Dividen

. Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan intern perusahaan. Hal ini karena, besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana intern perusahaan (Sudana, 2009:219). Dividen adalah pembagian bagian

keuntungan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) (Hin, 2012 dalam Arifah, 2014:18). Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan, pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Harjito dan Martono, 2012:270).

Laba ditahan (retained earning) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada pemegang saham atau “equity investors”. Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab kalau makin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan (rate of growth) dalam pendapatan dan harga sahamnya. Kalau perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran dividen adalah semakin kecil.

Persentase dari pendapatan yang akan di bayarkan kepada pemegang saham sebagai cash devidend disebut devidend payout ratio. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin tingginya devidend payout ratio yang ditetapkan oleh perusahaan berarti makin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan yang ini berarti akan menghambat

pertumbuhan perusahaan (Riyanto, 2001 dalam Kurniawati, 2014:12-13).

Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan, kebijakan ini melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham dan pihak kedua perusahaan itu sendiri. Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada para pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan pihak perusahaan (Alexander, et.al, 1993 dalam Prihantoro, 2003 dan Kurniawati, 2014:14)

Dari pengertian di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen merupakan subjek yang cukup sering diperdebatkan oleh publik, pemegang saham dan manajemen. Secara umum, para pemegang saham menginginkan dividen yang lebih banyak, sedangkan manajemen lebih suka menahan laba dalam perusahaan demi memperkuat perusahaan. Semakin kuat sebuah perusahaan, semakin kecil kemungkinannya untuk membayar dividen, atau semakin kecil keinginan para pemegang saham untuk menuntut dividen. Salah satu tujuan para investor adalah dividen. banyak investor yang menjadikan dividen ini sebagai tujuan utama dalam investasi, karena dapat memberikan keuntungan yang stabil dimasa sekarang maupun masa yang akan datang.

Tujuan investor membeli saham dapat beraneka ragam, sebut saja untuk capital gain, dan juga mendapatkan dividen. Dividen ini terkadang juga

dijadikan suatu ukuran untuk menilai kinerja perusahaan. Dividen dijadikan signal bahwa perusahaan dapat mengalokasikan dana, dan kemudian dana tersebut digunakan untuk pembagian dividen kepada para pemegang saham, dan mereka berhak mendapatkannya dalam batas-batas manajemen yang bijaksana. Jadi pemegang saham harus meminta manajemen untuk membagikan laba (dalam bentuk dividen) secara normal pada rasio. Seperti, menunjukkan bukti jelas bahwa laba yang direinvestasikan bakal menghasilkan peningkatan laba per saham secara memuaskan. Namun, dalam banyak kasus lainnya, rasio pembayaran dividen yang rendah jelas merupakan penyebab timbulnya rata-rata harga pasar di bawah nilai wajar, dan di sini pemegang saham memiliki hak untuk bertanya dan mengajukan keluhan.

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dikonfirmasi melalui Dividend Payout Ratio (DPR) (Brigham dan Houston (2001) dalam Wijaya dan Wibawa (2010:10).

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS Perusahaan}}{\text{EPS Perusahaan}} \times 100\%$$

2) Teori-Teori Kebijakan Dividen

Loyalitas pelanggan merupakan ukuran yang dapat diandalkan untuk memprediksi pertumbuhan penjualan dan loyalitas pelanggan juga dapat didefinisikan berdasarkan perilaku pembelian yang konsisten (Griffin, 2012).

Berikut ini ada lima karakteristik loyalitas konsumen yang perlu diperhatikan yaitu:

a) Melakukan pembelian ulang secara teratur

Konsumen melakukan pembelian secara continue pada suatu produk tertentu. Contoh: pencipta motor Harley Davidson akan membeli motor Harley baru jika ada model Harley Davidson yang terbaru, bahkan tidak hanya membeli tetapi mereka juga mengeluarkan uang tambahan untuk mengubahnya sesuai dengan keinginan mereka.

b) Membeli antar lini produk dan jasa

Konsumen tidak hanya membeli jasa dan produk utama tetapi konsumen juga membeli lini produk dan jasa dari perusahaan yang sama. Contoh: konsumen tidak hanya membeli motor Harley Davidson saja, tetapi mereka juga membeli aksesoris dari Harley Davidson untuk mempercantik diri mereka.

c) Mereferensikan kepada orang lain.

Dimana konsumen melakukan komunikasi dari mulut ke mulut (*word of mouth*) berkenan dengan produk tersebut. Contoh: seorang konsumen Harley Davidson yang sudah lama memakai motor tersebut, menceritakan tentang kehebatan dan keunggulan dari motor tersebut, kemudian setelah itu temannya tertarik membeli motor Harley Davidson karena mendengar cerita tersebut.

d) Menunjukkan kekebalan terhadap tarikan dari pesaing

Konsumen menolak untuk menggunakan produk atau jasa alternatif yang ditawarkan oleh pesaing. Contoh: para pecinta motor Harley

Davidson menolak untuk menggunakan motor lain, bahkan mereka juga cenderung menolak untuk mengetahui jenis-jenis motor lainnya.

(Sudana, 2009:220-222) Terdapat beberapa teori tentang kebijakan dividen yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan antara lain:

- 1) Dividend Irrelevance Theory Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Menurut dividend irrelevance theory, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa, nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (earning power) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana cara membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Bird-in-the-Hand Theory Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Berdasarkan bird in the hand theory, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena, pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.
3. Tax Preference Theory Berdasarkan tax preference theory, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga pasar perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan capital gain. Apabila tarif pajak dividen lebih

tinggi diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membelanjai investasi 11 yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan capital gain yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan untuk menghindari pajak.

3) Aspek – Aspek Kebijakan Dividen

(Sudana, 2011:172-174) Terdapat beberapa aspek kebijakan dividen diantaranya yaitu:

- a. Dividen Saham (Stock Dividend) Dividen saham adalah pembayaran dividen berupa saham kepada pemegang saham. Ditinjau dari sudut pandang perusahaan, dividen saham tidak lebih dari rekapitalisasi perusahaan. Artinya pembagian dividen saham tidak akan mengubah jumlah modal perusahaan, tetapi hanya terjadi perubahan pada struktur modal saja.
- b. Pemecahan Saham (Stock Split) Pemecahan saham merupakan tindakan perusahaan untuk menambah jumlah saham yang beredar, dengan cara memecah satu saham menjadi dua saham atau yang lebih, diikuti dengan penurunan nilai nominal secara proporsional. Tindakan pemecahan saham biasanya dilakukan perusahaan apabila harga pasar saham perusahaan sudah terlalu tinggi.
- c. Pembelian Kembali Saham (Repurchase Of Stock) Pembelian kembali saham merupakan bagian dari keputusan dividen. Keputusan ini diambil apabila perusahaan mempunyai kelebihan kas, namun tidak ada peluang investasi yang menguntungkan. Oleh karena itu, perusahaan

dapat menggunakan dana yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen atau untuk membeli kembali saham yang beredar.

4) Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Berikut berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen:

(Sudana, 2011:170-171)

- a. Dana yang dibutuhkan perusahaan 12 Apabila di masa yang akan datang perusahaan berencana melakukan investasi yang membutuhkan dana yang besar, maka perusahaan dapat memperolehnya melalui penyesihan laba ditahan. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, semakin besar pula bagian laba yang ditahan di perusahaan atau semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.
- b. Likuiditas Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas (cash ratio) yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang saham, dan sebaliknya.
- c. Kemampuan perusahaan untuk meminjam Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena leverage keuangan perusahaan masih rendah, dan

perusahaan masih dipercaya oleh para kreditor. Dengan demikian, semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam, semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

d. Nilai informasi dividen Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa harga pasar saham perusahaan meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, dan harga pasar saham perusahaan turun ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen. Salah satu alasan dari reaksi pasar terhadap informasi pengumuman dividen tersebut adalah karena pemegang saham lebih menyukai pendapatan sekarang, sehinggadividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Selain itu, dividen yang meningkat dianggap memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan baik, dan sebaliknya dividen turun memberikan sinyal kondisi keuangan perusahaan yang memburuk. Perubahan harga saham yang mengikuti sinyal dividen disebut dengan information content effect.

e. Pengendalian Perusahaan Jika perusahaan membayar dividen yang besar, kemungkinan perusahaan memperoleh dana dengan menjual saham baru untuk membiayai peluang investasi yang dinilai menguntungkan. Dalam kondisi demikian, kendali pemegang saham lama atas perusahaan kemungkinan akan berkurang, jika pemegang saham lama tidak berjanji untuk membeli tambahan saham baru yang diterbitkan perusahaan.

f. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditor Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak kreditor, perjanjian pinjaman tersebut sering disertai dengan

persyaratanpersyaratan tertentu. Salah satu bentuk persyaratan di antaranya adalah pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang disepakati. Tujuannya adalah melindungi kepentingan pihak kreditir, yaitu kelancaran pelunasan pokok pinjaman dan bunganya.

- g. Inflasi Semakin tinggi tingkat inflasi, semakin turun daya beli mata uang.

Halini berarti perusahaan harus mampu menyediakan dana yang lebih besar untuk membiayai operasi maupun investasi perusahaan pada masa yang akan datang. Apabila peluang untuk mendapatkan dana yang berasal dari luar perusahaan terbatas, salah satu cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut adalah melalui dana internal, yaitu laba ditahan. Dengan demikian, jika inflasi meningkat,dividen yang dibayarkan akan berkurang, dan sebaliknya.

2.2 Penelitian Terdahulu

2.2.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden

1. Penelitian yang dilakukan oleh Monika & Sudjarni (2018) menyatakan variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Hal ini dikarenakan meningkatnya keuntungan perusahaan akan meningkatkan pula pembagiam deviden kepada pemegang saham.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Thakur & Kannadhasan (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Salah satu determinan yang mempengaruhi dividen yang diumumkan adalah profit yang dihasilkan oleh perusahaan.
3. Penelitian yang dilakukan oleh Aryani & Fitria (2020) menyatakan bahwa

profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

4. Penelitian yang dilakukan oleh Sejati, dkk (2020) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
5. Penelitian Hariyanti & Pangestuti (2021) menegaskan bahwa profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen secara positif, yang menunjukkan bahwa perusahaan berusaha untuk meningkatkan keuntungannya sejalan dengan teori sinyal, yang berpendapat bahwa bisnis yang menguntungkan lebih cenderung memberikan dividen kepada pemegang saham mereka.
6. Penelitian Asiam & Rahmawati (2022) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki peran dalam pengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen

2.2.2 Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

1. Penelitian yang dilakukan oleh Ariyani, dkk (2018) menyatakan bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Aisyah & Djazuli (2020) menyatakan bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
3. Penelitian yang dilakukan oleh Devi & Sutrisno (2020) menyatakan bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2022) menyatakan bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.2.3 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen

1. Penelitian yang dilakukan oleh Ariyani, dkk (2018) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Aisyah & Djazuli (2020) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Aryani & Fitria (2020) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Devi & Sutrisno (2020) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
5. Penelitian yang dilakukan oleh Sejati, dkk (2020) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
6. Penelitian yang dilakukan oleh Megamawarni & Pratiwi (2021) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
7. Penelitian yang dilakukan oleh Ginanjar (2022) bahwa struktur modal (DER) berpengaruh pada kebijakan dividen (DPR) yang mana hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan akan menurunkan rasio pembayaran dividen tergantung pada seberapa tinggi struktur modalnya.

