BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Struktur Modal

2.1.1.1 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal menurut **Bambang Riyanto (2008 : 22)** adalah pembelanjaan permanen didalam mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri.

Menurut **Keown, et.al. (2005)** dalam buku Ahmad Rodoni dan Herni Ali (2010:137), struktur modal adalah panduan atau kombinasi sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan.

Menurut **Weston dan Copeland (2005)** dalam buku Ahmad Rodoni dan Herni Ali (2010:137), struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham.

Menurut **Ahmad Rodoni dan Herni Ali (2010:137)**, struktur modal adalah proposi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan.

Dari berbagai pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan struktur modal adalah proporsi dalam pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinsai atau

panduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama, yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan.

Menurut **Ahmad Rodoni dan Herni Ali (2010:138)**, kapital struktur pada intinya terdiri dari dua bagian penting yaitu *debt* dan *equity*.

Untuk perhitungan struktur modal yang sangat berkaitan dengan pendaaan yang berasal dari modal sendiri serta penggunaan hutang, maka struktur modal dihitung dengan menggunakan rasio leverage yaitu *debt to equity* (DER).

Adapun rumus untuk menghitung *debt to equity* (DER) adalah

$$DER = \frac{Total\ Hutang}{Modal\ Sendiri}$$

2.1.1.2 Komponen-komponen Struktur Modal

Menurut **Bambang Riyanto (2008:240)**, struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen, yaitu:

1. Modal Sendiri

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik dan tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tentu lamanya. Oleh karena itu, ditinjau dari sudut likuiditas merupakan dana jangka panjang yang tidak tentu waktunya.

2. Utang Jangka Panjang

Menurut **Bambang Riyanto (2008:238)**, mengemukakan bahwa:

"Modal asing atau utang jangka panjang adalah utang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari sepuluh tahun."

Utang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

2.1.1.3 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal adalah teori yang menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan bauran antara hutang dan ekuitas yang bertujuan untuk memaximumkan nilai perusahaan.

a. Teori Pendekatan Tradisional

Pendekatan Tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Artinya struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana struktur modal dapat berubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

b. Teori Pendekatan Modigliani dan Miller

MM berpendapat bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka penggunaan hutang adalah tidak relevan dengan nilai perusahaan, tetapi dengan adanya pajak maka hutang akan menjadi relevan.

Peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan pembayaran bunga sebagai beban, tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan. Perlakuan yang berbeda ini mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya. MM membuktikan bahwa karena bunga atas utang dikurangkan dalam perhitungan pajak, maka nilai perusahaaan meningkat sejalan dengan makin besarnya jumlah hutang dan nilainya akan mencapai titik maksimum bila seluruhnya dibiayai dengan hutang.

c. Teori Pecking Order

Teori Trade-Off mempunyai implikasi bahwa manager akan berfikir dalam kerangka trade-off antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam penentuan Struktur Modal. Dalam kenyataan empiris nampaknya jarang manager keuangan yang berfikir demikian. Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan-urutan prefensi dalam penggunaan dana. Skenario urutan dalam Teori Pecking Order adalah sebagai berikut :

- Perusahaan memilih pandangan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- Perusahaan menhitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi.
- Karena kebijakan deviden yang konstan, digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat saat tertentu dan akan lebih kecil pada saat yang lain.
- Jika padangan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dulu. Perusahaan akan memulai dengan hutang, kemudian dengan surat berharga campuran seperti obligasi konvertibel, dan kemudian barangkali saham sebagai pilihan terakhir.

Teori Pecking Order ini bisa menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil.

d. Teori Asimetri Informasi dan Signaling

Teori ini mengatakan bahwa dalam pihak pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan resiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih dari pihak lainnya.

Teori ini terdiri dari Teori :

1. Myers dan Majluf

   Menurut Teori ini ada asimetri informasi antara manger dengan pihak luar. Manager mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingan pihak luar.

2. Signaling

   Mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan signal yang disampaikan oleh manager ke pasar. Jika manager mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar saham tersebut meningkat, ia ingin megkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Manager bisa menggunakan hutang lebih banyak sebagai signal yang lebih credible. Karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik.

2.1.1.4 Faktor-faktor Struktur Modal

Seorang manajer keuangan harus mampu mengambil kebijakan yang tepat dalam hal pendanaan. Tugas manajer keuangan dihadapkan pada adanya siklus dalam pendanaan, dalam arti terkadang perusahaan lebih baik menggunakan dana

yang bersumber dari utang, tetapi terkadang perusahaan menggunakan dana yang bersumber dari modal sendiri (*equity*). Oleh karena itu, manajer keuangan di dalam operasinya perlu berusaha untuk memenuhi suatu sasaran tertentu mengenai perimbangan antara utang dengan modal sendiri tersebut, yang tercermin dalam struktur modal perusahaan sehingga perlu diperhitungkan berbagai faktor yang mempengaruhinya.

Menurut **Agus Sartono (2010:248)**, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah:

1. Tingkat penjualan. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.
2. Struktur aset. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar. Hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian, besarnya asset tetap dapat dijadikan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan.
3. Tingkat pertumbuhan perusahaan. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan masa mendatang, maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba.
4. Profitabilitas. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang.

5. Variabel laba dan perlindungan pajak. Variabel ini sangat erat kaitannya dengan stabilitas penjualan. Jika variabilitas atau volatibilitas laba perusahaan kecil, maka perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap dari utang.
6. Skala perusahaan. Perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula.
7. Kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro. Sebagai contoh, perusahaan membayar deviden sebagai upaya untuk meyakinkan pasar tentang prospek perusahaan, dan kemudian menjual obligasi. Strategi itu diharapkan dapat meyakinkan investor bahwa prospek perusahaan baik. Dengan kata lain, agar menarik minat investor dalam hal pendanaan.

Sedangkan menurut **Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2001:39-41)**, menyatakan bahwa:

> Faktor-faktor yang mempunyai pengaruh terhadap struktur modal perusahaan adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian manajemen, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, keadaan pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Adapun menurut **Bambang Riyanto (2008:297)**, mengemukakan bahwa:

> Faktor-faktor utama yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah tingkat bunga, stabilitas dari "*earning*", susunan dari aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan.

2.1.2 Kebijakan Dividen

2.1.2.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan perusahaan membagikan dividen kepada para investor adalah kebijakan yang sangat penting. Berikut ini akan diuraikan beberapa definisi kebijakan dividen menurut beberapa orang ahli yaitu sebagai berikut :

Kebijakan dividen dalam **Werner R.Murhadi (2008:4)** :

"Merupakan suatu kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan harus menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran dividen."

Menurut **Lukas Setia Atmaja (2008:285)** :

> Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan manajemen dalam memilih alternatif perlakuan terhadap pengahasilan bersih sesudah pajak : 1) dibagikan kepada pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen, dan 2) diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan.

Menurut **Bambang Riyanto (2001 : 265)** :

> Kebijakan dividen adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan *(earnings)* antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan didalam perusahaan.

Sedangkan menurut **Agus Sartono (2001 : 281)** :

> Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

Dengan demikian maka dapat ditarik suatu kesimpulan kebijakan pemberian dividen (*Dividend Policy*) tidak saja membagikan keuntungan yang

telah diperoleh perusahaan kepada para investor, Tetapi kebijakan perusahaan membagikan dividen harus diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan.

2.1.2.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna di investasikan kembali didalam perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimumkan harga saham.

Beberapa faktor yang mempengaruhi penetapan kebijakan dividen pada perusahaan menurut Weston dan Brigham (2005) dalam buku Ahmad Rodoni dan Herni Ali (2010-123) sebagai berikut :

a. Peraturan Hukum. Terdapat tiga hal yang ditekankan berkaitan dengan pembayaran dividen yaitu :
    - Peraturan mengenai laba bersih yaitu menentukan bahwa dividen dapat dibayar dari laba dahulu dan laba sekarang.
    - Peraturan mengenai tindakan yang merugikan pemodal. Peraturan tersebut akan melindungi para kreditur, caranya dengan melarang pembayaran dividen dari dana modal yang berarti membagikan investasinya bukan membagikan keuntungan.
    - Peraturan mengenai hak mampu bayar (*insolvency*) yaitu menetukan perusahaan tidak membayar dividen jika tidak mampu (perusahaan bangkrut).

b. Posisi likuiditas, yaitu apabila laba yang ditahan telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap, maka hal tersebut dapat menunjukan posisi likuiditaas perusahaan yang rendah dan terdapat kemungkinan perusahaan tidak mampu lagi membayarkan dividennya.
c. Perlunya membayar kembali pinjaman. Disini perusahaan harus menyisihkan laba sebelum jatuh tempo hutang, agar keuntungan perusahaan pada saat jatuh temponya hutang dibebani dengan pembayaran seluruh hutang.
d. Keterbatasan karena kotrak hutang. Dalam perjanjian hutang terdapat larangan-larangan bagi debitur sehubungan dengan pembayaran dividen. Hal ini dilakukan untuk melindungi pihak kreditursehubungan dengan dana yang dipinjamkannya.
e. Tingkat perluasan perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan semakin besar kebutuhannnya untuk membiayai pengembangan harta perusahaan tersebut, dan semakin banyak dana yang dibutuhkan dikemudian hari, semakin banyak pula keuntungan yang harus ditahan dan bukan dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.
f. Tingkat keuntungan.hal ini menentukan perusahaan untuk membayar dividen atau menggunakannya dalam perusahaan.
g. Stabilitas perusahaan. Perusahaan yang keuntungannya relative stabil besarkemungkinan perusahaan akan membagikan keuntungannya lebih besar dibandingkan perusahaan yang keuntungannya berfluktuatif.
h. Kemampuan memasuki pasar modal. Perusahaan besar yang sudah mempunyai profitabilitas yang tinggi dan keuntungan yang stabil akan lebih

mudah memasuki pasar modal atau memperoleh dana dari luar untuk pembiayaannya. Karena itu perusahaan yang sudah mantap mempunyai tingkat dividen yang lebih tinggi disbanding dengan perusahaan kecil atau masih baru.

i. Kontrol. Kekhawatiran berkurangnya kekuasaan kelompok dominan dalam mengendalikan perusahaan cenderung mendorong perusahaan untuk memperbesar laba ditahan demi keperluan ekspansinya, yang berarti memperkecil pembayaran dividennya.

j. Kedudukan pajak pemegang saham. Paada umumnya pemilik perusahaan yang memegang sebagian besar sahamnya tergolong kelompok berpendapatan tinggi dan merupakan pembayar pajak yang tinggi, sehingga menyebabkan perusahaan akan membayar dividen yang rendah.

k. Pajak atas penghasilan yang diperoleh dengan tidak wajar. Seringkali perusahaan menahan keuntungan hanya untuk menghindari tariff pajak perusahaan yang tinggi, maka dikeluarkan peraturan yang membebani pajak tambahan terhadap keuntungan atas penghasilan yang diperoleh dengan tidak wajar.

l. Tingkat inflasi. Keecenderungan kenaikan harga aktiva tetap menyebabkan akumulasi penyusutan tidak lagi mencukupi untuk mengganti aktiva tetap. Oleh karena itu perusahaanmemperbesar porsi laba ditahan sehingga porsi untuk dividen berkurang.

2.1.2.3 Macam Macam Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan bentuknya bisa bermacam-macam. Menurut **Bambang Riyanto (2001:269)** menyatakan bahwa ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan antara lain sebagai berikut :

1. Kebijakan dividen yang stabil

   Banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil, artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu

   Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham tiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra diatas jumlah minimal tersebut.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan

   Jenis kebijakan dividen yang ketiga adalah penetapan *dividend payout ratio* yang konstan. Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividen payout ratio* yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel

Kebijakan dividen yang terakhir adalah penetapan *dividen payout ratio* yang fleksibel, yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi *financial* dan kebijakan *financial* dari perusahaan yang bersangkutan

Salah satu kebijakan dividen yang dapat diterapkan oleh perusahaan adalah kebijakan pembayaran dividen. Kebijakan pembayaran dividen yang diterapkan perusahaan merupakan sebagai balas jasa atas dana-dana yang di investasikan oleh para pemegang saham. Semakin besar jumlah pembayaran dividen maka semakin besar kemungkinan para pemegang saham untuk meningkatkan investasinya. Hal itulah yang diharapkan oleh perusahaan dengan menerapkan kebijakan pembayaran dividen. Dengan demikian perusahaan memperoleh pendanaan yang lebih besar dari pemegang saham untuk kegiatan operasionalnya, sehingga laba yang diperoleh akan maksimal. Karena dari laba yang diperolehlah perusahaan dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Untuk menghitung jumlah pembayaran dividen kepada para pemegang saham yang diterapkan perusahaan, bisa digunakan rasio pembayaran dividen yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Adapun rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen tunai per lembar}}{\text{Laba per lembar saham}} \text{ x } 100\%$$

Sumber : Dewi Astuti (2004:146)

2.1.3 Nilai Perusahaan

Dalam jangka panjang tujuan perusahaan adalah memaksimumkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya.

2.1.3.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Pengertian nilai perusahaan menurut **Agus Sartono (2001:487)** menyatakan bahwa :

"Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi".

Menurut **Harmono (2009:1),** nilai perusahaan merupakan ukuran nilai objektif oleh public dan orientasi pada kelangsungan hidup perusahaan.

Sedangkan Pengertian nilai perusahaan menurut **Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2002:7**) menyatakan bahwa :

> Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

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 tetapi 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 adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. 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 deviden yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan deviden secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari deviden 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 dari penjualan dan penghasilannya.

4. Mempertahankan Tingginya Harga Pasar Saham

Harga saham di pasar adalah merupakan perhatian utama dari perhatian manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Manajer harus selalu berusaha ke arah itu untuk mendorong masyarakat agar bersedia menanamkan uangnya ke dalam perusahaan itu. Dengan pemilihan investasi yang tepat maka perusahaan akan mencerminkan petunjuk sebagai tempat penanaman modal yang bijaksana bagi masyarakat. Hal ini akan membantu mempertinggi nilai dari perusahaan.

2.1.3.2 Metode Pengukuran Nilai Perusahaan

Rasio penilaian terdiri dari :

1. Price Earning Ratio

   Rasio PER mencerinkan banyak perngaruh yang kadang-kadang saling menghilangkan yang membuat penafsirannya menjadi sulit. Semakin tinggi risiko, semakin tinggi faktor diskonto dan semakin rendah rasio PER. Rasio inimenggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

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

Sumber Ahmad Rodoni dan Herni Ali. (2010:57)

3 Price Book Value

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

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

Sumber Ahmad Rodoni dan Herni Ali. (2010:57)

2.1.4. Penelitian Terdahulu

1. Penelitian Sri Hasnawati (2008)

Dalam penelitiannya yang berjudul "Analisis Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Public Di Bursa Efek Jakarta". Perusahaan yang menjadi populasi adalah seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1995 sampai dengan tahun 2000. Sample yang dipilih seluruh perusahaa public kecuali bank dan lembaga keuangan bukan bank(asuransi, kredit agensi, perusahaan sekuritas) pada tahun 2001. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder bersifat kuantitatif, berupa rasio-rasio laporan keuangan dari laporan keuangan yang terbit setiap ahir periode laporan keuangan.analisis data dalam penelitian ini akan dilakukan melalui dua tahap. Tahap pertama *measurement model* dan tahap kedua membuat permodelan *structural*. Sebagai variable laten, kebijakan dividen dikonfirmasikan melalui variabel terukur yaitu *dividend yield* dan *dividend payout ratio*. Model penelitian yang digunakan dalam

penelitian ini adalah *Structural Equation Modeling* (SEM). Hasilnya kebijakan dividen secara positif mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Penelitian Sri Hermuningsih dan Dewi Kusuma Wardani (2009)

Dalam penelitiannya yang berjudul "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Malaysia Dan Bursa Efek Indonesia". Model penelitian secara regresi melalui uji asumsi klasik, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas. hasil analisis di atas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia dan Bursa Efek Indonesia tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen.

3. Penelitian Teddy Chandra (2007)

Dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Produktivitas Aktiva, Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan". Variable indepen penelitian ini adalah struktur modal, sedangkan variable dependennya adalah produktivitas aktiva, kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Hasil dari penelitian menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap produktivitas aktiva, struktur modal berpengaruh negative terhadap kinerja keuangan, struktur modal berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

4. Penelitian Rosma Pakpahan (2010)

Dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Tahun 2003-2007". Variable dependen penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan PBV, sedangkan variable independennya adalah ukuran perusahaan diukur dengan Ln total asset,

pertumbuhan perusahaan diukur dengan perubahan total asset, leverage diukur dengan ratio hutang, ROE (*Return On Equity*), kebijakan dividen diukur dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*). Hasil penelitian menunjukan bahwa ukuran perusahaan dan ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan PBV, sedangkan pertumbuhan perusahaan, leverage dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. Penelitian Bestari Dwi Handayani (2008)

Dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sedang Tumbuh Yang Berbeda (Pengujian Agency Theory)". Variable yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan sebagai variabel dependen, dengan menggunakan rasio Tobin's q. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah struktur modal yang diproksikan dengan *leverage*. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas. Subjek penelitian dilakukan pada perusahaan-perusahaan manufactur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2004-2006. Kesimpulan dari penelitian ini menunjukan bahwa untuk perusahaan bertumbuh pengaruh leverage terhadap tobin's q berpengaruh negative, sedangkan untuk perusahaan tidak bertumbuh pengaruh leverage dengan tobin's q berpengaruh positif terhadap nilai koefisien.

6. Penelitian Intan Rahmawati (2007)

Dalam penelitiannya yang berjudul "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan-Perusahaan Di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004". Variable yang

digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah kebijakan dividen ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan laba, likuiditas, inflasi, Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas. Subjek penelitian dilakukan pada perusahaan-perusahaan manufactur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2000-2004. Kesimpulan dari penelitian ini variabel ukuran perusahaan pertumbuhan laba, likuiditas dan inflasi juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

7. Penelitian Werner R. Murhadi (2008)

Dalam penelitiannya yang berjudul "Hubungan *Capital Expenditure*, Risiko Sistematis, Struktur Modal, Tingkat Kemampulabaan Terhadap Nilai Perusahaan". Variable yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah *capital expenditure*, risiko sistematis, struktur modal dan kemampulabaan. Subjek penelitian dilakukan pada industri pertanian, perkebunan dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2007. Kesimpulan dari penelitian ini struktur modal dan kemampulabaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengembangan serta risiko sistematis berpengaruh positif namun tidak signifikan.

8. Penelitian Lailatul Amanah (2006)

Dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Analisis Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan Yang Di Ukur Dengan Tobins'q". Variable yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan sebagai variabel dependen, dengan menggunakan rasio Tobin's q. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah *leverage*.. Subjek penelitian dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang menambah hutang dengan mempertahankan jumlah lembar sahamnya dan perusahaan go public diatas 3 tahun serta perusahaan yang tidak menggunakan *leverage* secara ekstrim. Kesimpulan dari penelitian ini menunjukan bahwa struktur modal dan tingkat kemampulabaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

9. Penelitian Masdar Mas'ud (2008)

Dalam penelitiannya yang berjudul "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta". Sampel mengunakan metode *purposive sampling* pada penelitian ini yaitu sebesar 147 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sejak tahun 2001 hingga tahun 2005. Penelitiannya mengungkapkan pengaruh secara langsung maupun tidak langsung antara variable independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan *Structural Equation Model* (SEM). Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *price book value.* Variabel independen terdiri dari kebijakan hutang, *insider ownership*, profitabilitas perusahaan, ukuran perusahaan. Hasilnnya menunjukkan bahwa profitability, *size, growth opportunity, asset structure, cost of financial distress*, berpengaruh signifikan

terhadap struktur modal. Struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

10. Penelitian Sri Sofyaningsih (2011)

Dalam penelitiannya yang berjudul "Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan". Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2007 sampai tahun 2009 dan sampel terpilih sebanyak 115 dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan mengeluarkan laporan keuangan yang sudah diaudit yang dipublikasikan di *Indonesia Capital Market Directory* dan *data base* BEI selama tahun 2007 sampai tahun 2009 dan perusahaan yang membagikan dividen. Uji analisis dilakukan dengan uji normalitas,uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas. Hasilnya hanya variable kepemilikan yang terbukti mempengaruhi nilai perusahaan sedangkan variable kepemilikan institusional, kebijakan dividend an kebijakan hutang tidak terbukti berpengaruh.

11. Penelitian Anup Chowdhury dan Suman Paul Chowdhury (2010)

Dalam penelitiannya yang berjudul "*Impact of capital structure on firm's value: Evidence from Bangladesh*" mengemukakan bahwa "*maximizing the wealth of shareholders requires a perfect combination of debt and equity, whereas cost of capital has a negative correlation in this decision and it has to be as minimum as possible. This is also seen that by changing the capital structure composition a firm can increase its value in the market".* Artinya penelitian ini memaksimalkan kekayaan pemegang saham membutuhkan kombinasi sempurna dari hutang dan ekuitas, sedangkan biaya modal memiliki korelasi

negative dalam keputusan ini dan itu harus seminimal mungkin. Ini juga terlihat bahwa dengan mengubah komposisi struktur modal suatu perusahaan dapat meningkatkan nilainya di pasar.

12. Penelitian Yu-Shu Cheng, Yi-Pei Liu dan Chu-Yang Chien (2010)

Dalam penelitiannya yang berjudul "*Capital structure and firm value in China: A panel threshold regression analysis*" mengemukakan bahwa "*the relationship between leverage and firm value represents an inverted U-shape. Debt financing should not be used unlimitedly; however, there is an optimal level beyond which, the increased debt does not have a better proportional firm value. These results are consistent with the static tradeoff theory (Myers, 1977), which argues that firms seek debt level that balance the gains and costs of debt financing*." Penelitian ini menyimpulkan bahwa hubungan antara leverage dan nilai perusahaan merupakan terbalik U-bentuk. Pembiayaan utang tidak boleh digunakan tanpa batas, namun ada tingkat yang optimal yang di luar, utang meningkat tidak memiliki nilai perusahaan yang lebih baik proporsional. Hasil ini konsisten dengan teori tradeoff statis (Myers, 1977), yang berpendapat bahwa perusahaan mencari tingkat utang yang menyeimbangkan keuntungan dan biaya dari pembiayaan utang.

Berdasarkan uraian diatas terdapat persamaan dan perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu. Adapun persamaan dan perbedaannya bias dilihat pada table berikut :

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Kesimpulan	Persamaan	Perbedaan
1	Sri Hasnawati (2008)	Analisis Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Public Di Bursa Efek Jakarta.	Hasilnya kebijakan dividen secara positif mempengaruhi nilai perusahaan.	Sama-sama meneliti kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.	Penelitian Sri Hasnawati hanya meniliti kebijakan dividen terhadap dividen sedangkan penelitian ini meneliti pengaruh kebijakan dividen dan struktur modal.
2	Sri Hermuningsih dan Dewi Kusuma Wardani (2009)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Malaysia Dan Bursa Efek Indonesia.	Nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia dan Bursa Efek Indonesia tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen.	Sama-sama meneliti kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.	Penelitian Sri Hermuningsih dan dewi Kusuma Wardani tidak hanya meneliti pengaruh kebijakan dividen tapi juga meneliti pengaruh insider ownership dan kebijakan hutang
3	Teddy Chandra (2007)	Pengaruh Struktur Modal terhadap Produktivitas Aktiva, Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan.	Peningkatan hutang akan memberikan sinyal positif kepada investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.	Sama-sama meneliti struktur modal terhadap nilai perusahaan.	Penelitian Teddy Chandra tidak hanya meneliti pada nilai perusahaan tetapi juga meneliti pada kinerja keuangan dan produktivitas aktiva.
4	Rosma Pakpahan (2010)	Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Studi kasus pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2003-2007.	Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan PBV.	Sama-sama meneliti kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.	Bukan hanya kebijakan dividen tp juga meneliti faktor-faktor fundamental.

5	Bestari Dwi Handayani (2008)	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sedang Tumbuh Yang Berbeda (Pengujian Agency Theory)	Struktur modal yg menggonakan rasio *leverage* berpengaruh negative pada perusahaan bertumbuh dan berpengaruh positif pada perusahaan tidak bertumbuh.	Sama-sama meneliti struktur modal terhadap nilai perusahaan	Perbedaannya terletak pada perusahaan yang diteliti yaitu perusahaan yang sedang tumbuh dengan menggunakan IOS.
6	Intan Rahmawati (2007)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan-Perusahaan Di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004	kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Sama-sama meneliti kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Penelitian Intan Rahmawati tidak hanya meneliti kebijakan dividen tetapi juga meneliti tentang ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan laba, liquiditas dan inflasi.
7	Werner R. Murhadi (2008)	Hubungan *Capital Expenditure*, Risiko Sistematis, Struktur Modal, Tingkat Kemampulaba an Terhadap Nilai Perusahaan	Struktur modal dan kemampulabaa n memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengembangan serta risiko sistematis berpengaruh positif namun tidak signifikan.	Sama-sama meneliti struktur modal terhadap nilai perusahaan	Peneitian Werner R. Murhadi juga meneliti tentang hubungan *capital expenditure*, risiko sistematis, struktur modal, tingkat kemampulabaan
8	Lailatul Amanah (2006)	Pengaruh Analisis Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan Yang Di Ukur Dengan Tobins'q	Struktur modal dan tingkat kemampulabaa n memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Sama-sama meneliti struktur modal terhadap nilai perusahaan	Periode dan perusahaan yang diteliti berbeda.

9	Masdar Mas'ud (2008)	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta	Struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.	Sama-sama meneliti struktur modal terhadap nilai perusahaan	Analisis Masdar Mas'ud meneliti tentang perusahaan manufaktur sedangkan penelitian ini perusahaan semen.
10	Sri Sofyaningsih (2011)	Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan	Kepemilikan yang terbukti mempengaruhi nilai perusahaan sedangkan variable kepemilikan institusional, kebijakan dividend dan kebijakan hutang tidak terbukti berpengaruh.	Sama-sama meneliti kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Penelitian Sri Sofyaningsih ini selain meneliti kebijakan dividen terdapat pula struktur kepemilikan dan kebijakan hutang.
11	Anup Chowdhury dan Suman Paul Chowdhury (2010)	*"Impact of capital structure on firm's value: Evidence from Bangladesh"*	Memaksimalkan kekayaan pemegang saham membutuhkan kombinasi sempurna dari hutang dan ekuitas, sedangkan biaya modal memiliki korelasi negative dalam keputusan ini dan itu harus seminimal mungkin. Ini juga terlihatbahwa dengan mengubah komposisi struktur modal suatu perusahaan dapat meningkatkan nilainya di pasar.	Sama-sama meneliti struktur modal terhadap nilai perusahaan	Penelitian Anup Chowdhury dan Suman Paul Chowdhury tidak membahas kebijakan dividen.

12	Yu-Shu Cheng, Yi-Pei Liu dan Chu-Yang Chien (2010)	"*Capital structure and firm value in China: A panel threshold regression analysis*"	Pembiayaan utang tidak boleh digunakan tanpa batas, namun ada tingkat yang optimal yang di luar utang, meningkat tidak memiliki nilai perusahaan yang lebih baik proporsional	Sama-sama meneliti struktur modal terhadap nilai perusahaan	Penelitian Yu-Shu Cheng, Yi-Pei Liu dan Chu-Yang Chien tidak membahas kebijakan dividen.

2.2. Kerangka Pemikiran

Tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham. Nilai kekayaan dapat dilihat melalui perkembangan harga saham perusahaan dipasar. Dalam hal ini, nilai saham dapat merefleksikan investasi keuangan perusahaan dan kebijakan dividen.oleh karena itu,dalam teori-teori keuangan, variable yang sering digunakan dalam penelitian pasar modal untuk nilai perusahaan adalah harga saham dengan berbagai jenis indikator.

Dengan demikian bisa dimaknai bahwa tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham, yang berarti meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan ukuran nilai objektif oleh publik dan orientasi pada kelangsungan hidup perusahaan.

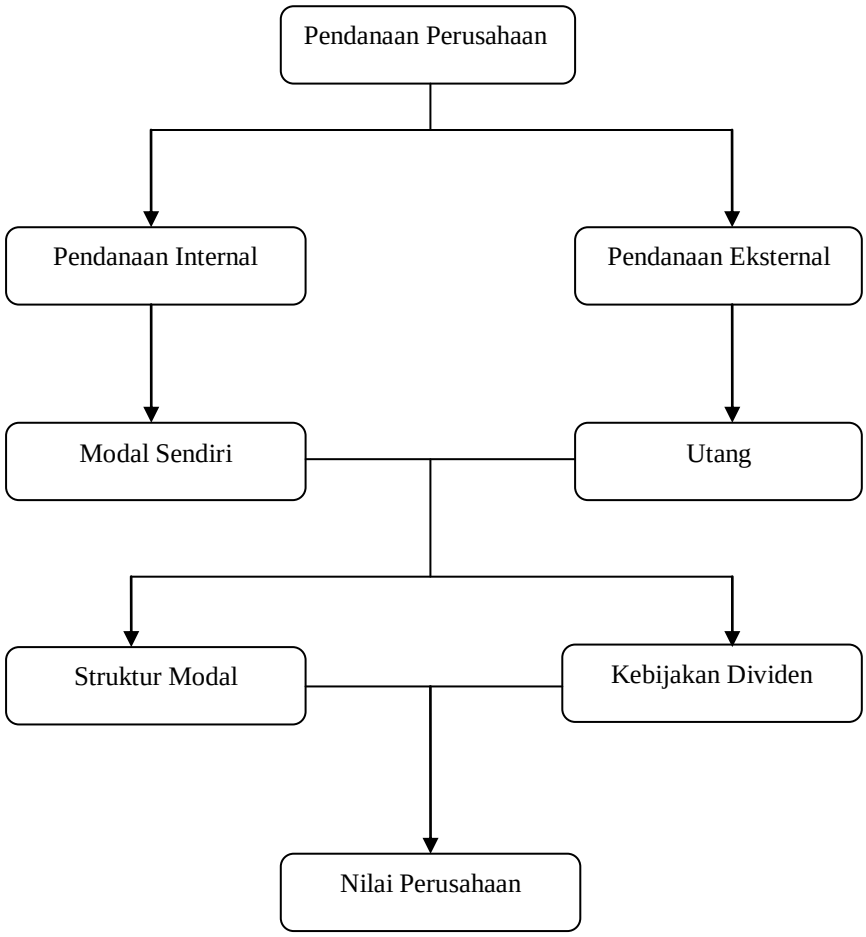
Disisi lain, untuk memenuhi permintaan pelanggan dibutuhkan aktiva tetap. Pada kondisi demikian, terdapat momen ungkit untuk meningkatkan *leverage* perusahaan dengan asumsi struktur modal dalam kondisi batas-batas

yang dimungkinkan untuk melakukan utang. Utamanya utang jangka panjang guna mendukung kegiatan investasi riil perusahaan secara jangka panjang.

Indikator struktur modal optimal dapat diidentifikasikan menggunakan perubahan nilai total perusahaan melalui harga perlembar saham di pasar modal. Penilaian struktur modal optimal ini dapat ditelaah melalui kerangka teoritis yang tidak hanya melihat strukturmodal itu sendiri, namun juga melihat tingkat efisiensi operasional berkenaan dengan kegiatan investasi dan kondisi yang berkenaan dengan potensi pasar.

Selain struktur modal kebijakan dividen dalam manajemen juga merupakan indikator penting. Kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, pembagiandividen saham dan pembelian kembali saha. Rasio pembayaran dividen *(dividen payout ratio)*, ikut menentukan besar jumlah laba yang ditahan perusahaan harus dievaluasi dalam kerangka pemaksimalan kekayaan para pemegang saham.

Berdasarkan pemikiran-pemikiran yang ada, maka dapat dibuat skema kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1
Skema Kerangka Pemikiran

Dari skema diatas dapat dijelaskan bahwa untuk membiayai aktivitas perusahaan memperoleh pendanaan yang berasal dari modal sendiri dan modal asing (utang). Perusahaan harus mampu memanfaatkan kedua modal tersebut secara maksimal, dengan cara meningkatkan kegiatan operasionalnya untuk memperoleh keuntungan yang optimal dari pemanfaatan modal. Jika itu dapat dilakukan perusahaan dapat memberikan dividen yang maksimal kepada para pemegang saham, serta struktur modal yang optimal yang akan menaikan nilai perusahaan.

2.2.1 Hubungan Struktur Modal Dengan Nilai Perusahaan

Teori trade-off menjelaskan bahwa (dengan asumsi titik target belum optimum) peningkatan rasio hutang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar tarif pajak dikali dengan jumlah hutang.

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada dibawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada diatas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan trade-off theory memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tinjauan pustaka tersebut, struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.2.2 Hubungan Kebijakan Dividen Dengan Nilai Perusahaan

Menurut teori *dividen irrelevance* yang dikemukakan Modigliani Miller berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Moldigani Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi dividend dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

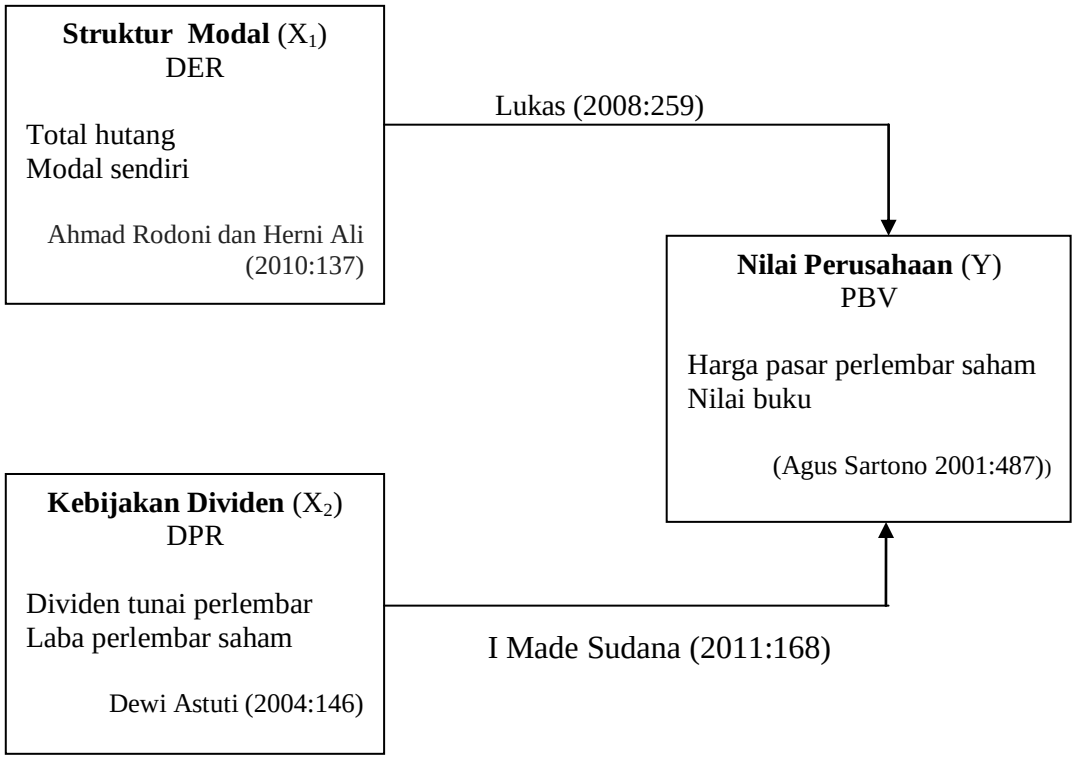
Gordon-Lintner melalui teori *bird in the hand* berpendapat kebijakan dviden berpengaruh positif terhadap harga saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan

semakin tinggi dan sebaliknya. Komponan dividen lebih kecil resikonya daripada *capital gain,* sehingga dividen setelah pajak dan menawarkan *Dividend Yield* yang lebih tinggi akan meminimumkan biaya modal. Sedangkan kelompok lain berpendapat bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak daripada *capital gain,* maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield.* Kelompok ini menyarankan dengan *dividend pay out ratio* (DPR) yang lebih rendah akan memaksimumkan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori *tax preference,* kebijakan dividen mempunyai pengaruh negative terhadap harga pasar perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividend dan *capital gain.* Apabila tariff pajak dividden lebih tinggi daripada pajak *capital gain,* maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membelanjai investasi yang dilakukan perusahaan.

Dari ketiga pendapat yang nampak bertentangan tersebut, jika mempertimbangkan kandungan informasi, maka dapat dikatakan bahwa pembayaran dividen dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk.

Berdasarkan uraian, maka dapat dibuat suatu paradigma penelitian dari pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan secara sistematis pada gambar berikut:



Gambar 2.2
Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Menurut **Umi Narimawati (2008:73)** "Hipotesis adalah kesimpulan penelitian yang belum sempurna sehingga perlu disempurnakan dengan membuktikan kebenaran hipotesis itu melalui penelitian."

Berdasarkan uraian di atas maka penulis dapat menarik hipotesis yang dapat dijadikan sebagai dasar pemikiran dalam penelitian dan pengujian yang akan dilakukan. Hipotesis penulis adalah sebagai berikut :

1. Terjadi fluktuasi struktur modal pada perusahaan semen yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2002-2010.

2. Terjadi fluktuasi kebijakan dividen pada perusahaan semen yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2002-2010.
3. Terjadi fluktuasi nilai perusahaan pada perusahaan semen yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2002-2010.
4. Terdapat pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan semen yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2002-2010.
5. Terdapat pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan semen yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2002-2010.