BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN , HIPOTESIS

2.1. KAJIAN PUSTAKA

2.1.1. Struktur Modal

2.1.1.1. Pengertian Struktur Modal

Pengertian struktur modal menurut Ahmad Rodoni dan Herni Ali (2010) adalah sebagai berikut:

> "Struktur Modal (DER) adalah proporsi 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" .

Pengertian struktur modal menururt Riyanto (1999) adalah sebagai berikut :

> "Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang mencerminkan perimbangan (absolut maupun relatif) antara keseluruhan modal eksternal (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri. Per definisi, struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan".

Sedangkan Menururt Joel G. Siegel dan Jae K. Shim (1999):

> " *Capital Structure* (struktur modal) adalah komposisi saham biasa, saham preferen, dan berbagai kelas seperti itu, laba yang ditahan, dan utang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktiva".

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Pendapat ini dipertegas oleh Jones (1992) bahwa struktur modal suatu perusahaan terdiri dari *long – term debt* dan *Stockholder equity*.

Husnan (2000:275), menyatakan :

> "struktur modal adalah perbandingan antara sumber jangka panjang yang bersifat pinjaman dan modal sendiri".

Keown, *et al* (2005:85),

> "struktur modal (*capital structure*) adalah perpaduan sumber dana jangka panjang *long-term sources of funds* yang digunakan perusahaan".

Menurut Brigham dan Houston (2010),

> "struktur modal yang optimum adalah struktur yang memaksimalkan harga dari saham perusahaan. Oleh karena itu, manajemen dalam menetapkan struktur modal tidak bersifat kaku tetapi disesuaikan dengan keadaan perusahaan. Dengan demikian, tujuan pihak manajemen untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham dapat tercapai".

Untuk mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimilisasi kekayaan pemehang saham, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal dan memahami hubunganya dengan risiko, hasil atau pengembalian nilai. Target dari struktur modal adalah menciptakan suatu komposisi dari hutang dan modal usaha yang paling tepat dan paling menguntungkan dari segi hutang dan modal usaha

yang paling tepat dan paling menguntungkan dari segi keuangan. Brigham dan Houston (2001:5), kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan (*trade off*) antara risiko dan tingkat pengembalian sebagai berikut:

1. Menggunakan lebih banyak hutang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham,
2. Menggunakan lebih banyak hutang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Jadi dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah gambaran keuangan perusahaan yang terdiri dari saham preferen, laba yang ditahan serta utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan untuk pembiayaan suatu perusahaan.

Struktur modal adalah bertujuan memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan akan mampu memaksimumkan nilai perusahaan. Bagi sebuah perusahaan sangat dirasa penting untuk memperkuat kestabilan keuangan yang dimilikinya, karena perubahan dalam struktur modal di duga bisa menyebabkan perubahan nilai perusahaan. (Fahmi, 2011 :185).

Kebijaksanaan struktur modal pada dasarnya dibangun dari hubungan antara keputusan dalam pemilihan sumber dana (*financing decision*) dengan jenis investasi yang harus dipilih oleh perusahaan (*invesment decisioni*) agar sejalan dengan tujuan perusahaan. Tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (*maximize share of firm*) atau nilai pasar dari harga saham (*maximize share holders wealth*) yang tercermin darinilai perusahaan (*valvue of firm*) atau nilai pasar dari harga saham perusahaan. Proporsi antara

penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut dengan struktur modal perusahaan. Struktur modal yang optimal suatu perusahaan harus berada pada keseimbangan antara resiko dan pengembalian yang memaksimumkan harga saham. (Brigham dan Houston, 2001).

Menurut Brigham dan Houston, (2001) ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal, yaitu :

1. Stabilitas Penjualan

   Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur Aktiva

   Perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan utang.

3. *Leverage* Operasi

   Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena ia akan mempunyai resiko bisnis yang lebih kecil.

4. Tingkat Pertumbuhan

   Jika hal-hal lain tetap sama, perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal, namun pada saat yang sama perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang pesat sering

menghadapi ketidakpastian yang lebih besar yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan utang.

5. Profitabilitas

   Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi hanya menggunakan utang yang relatif kecil. Pembenaran teoritis mengenai hal ini belum ada, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan memang tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan utang. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

6. Pajak

   Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tariff pajak yang tinggi.

7. Pengendalian

   Pengaruh utang melawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Apabila manajemen saat ini mempunyai hak suara untuk mengendalikan perusahaan (mempunyai saham lebih dari 50%) tetapi sama sekali tidak diperkenankan untuk membeli saham tambahan, mereka mungkin akan memilih utang untuk pembiayaan baru. Di lain pihak, manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika kondisi

keuangan perusahaan sangat lemah sehingga penggunaan utang dapat membawa perusahaan pada risiko kebangkrutan, karena jika perusahaan bangkrut maka para manajer akan mengambil risiko pengambilalihan. Jadi, pertimbangan pengendalian tidak selalu menghendaki penggunaan utang atau ekuitas karena jenis modal yang memberi perlindungan terbaik bagi manajemen.

8. Sikap Manajemen

   Tidak seorang pun dapat membuktikan bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham tinggi daripada struktur modal yang lainnya, manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri terhadap struktur modal yang tetap.

9. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Penilai Peringkat

   Tanpa memperhatikan analisis para manajer atas faktor-faktor penggunaan utang yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Dalam sebagian besar kasus, perusahaan membicarakan struktur modalnya dengan memberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat serta sangat memperhatikan masukan yang diterima.

Terkait dengan pasar, maka tiga faktor penentu struktur modal yang diidentifikasi oleh Brigham dan Houston (2001) adalah kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Kondisi di pasar saham dan pasar obligasi yang mengalami perubahan baik jangka pendek dan panjang, akan sangat

berpengaruh struktur modal perusahaan yang optimal, sementara kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkan. Yang terakhir, mempertahankan fleksibilitas keuangan, jika dilihat dari sudut pandang operasional berarti mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai, dan ini akan berpengaruh terhadap pilihan struktur modal yang dianggap optimal bagi perusahaan.

2.1.1.2 Teori Struktur Modal

1. Teori Struktur Modal dari Modligiani-Miller

Munculnya proses arbitrase yang akan membuat harga saham (nilai perusahaan) yang tidak menggunakan hutang maupun yang menggunakan hutang, akhirnya sama. Proses arbitrase muncul karena investor selalu lebih menyukai investasi yang memerlukan dana yang lebih sedikit tetapi memberikan penghasilan bersih yang sama dengan tingkat resiko yang sama pula. Dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, (Modligiani dan Miller 1958). Modligiani dan Miller menunjukkan bahwa keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, maka keputusan pendanaan menjadi tidak relevan, artinya penggunaan hutang maupun modal sendiri akan memberikan dampak yang sama bagi kemakmuran pemilik perusahaan. Penghematan membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka sudah tentu nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar daripada perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Pada prakteknya terdapat berbagai kritik berkenaan dengan pendekatan Modligiani dan Miller ini, antara lain :

a) Pendekatan Modligiani dan Miller mengasumsikan bahwa tidak adanya biaya transaksi, maka poses arbitrase boleh dikatakan tanpa biaya, namun dalam realita bahwa komisi untuk para broker itu cukup tinggi (Brigham et al.1999).
b) Pada awalnya Modligiani dan Miller mengasumsikan bahwa investor dan perusahaan memiliki akses yang sama terhadap lembaga keuangan. Akan tetapi para investor besar dimungkinkan memperoleh hutang dengan bunga yang lebih rendah sedangkan investor individu mungkin harus meminjam dengan tingkat bunga yang tinggi.
c) Modligiani dan Miller mengasumsikan tidak ada konflik antar pihak dalam perusahaan atau *agency problem* yang dapat menimbulkan *agency cost* yang sangat besar (Brigham et.al, 1999).
d) Tidak adanya pertimbangan adanya *financial distress* yang mungkin dihadapi perusahaan (Bigham et.al ,1999).

2. *Trade-Off Theory* (TOT)

Wetson (2005: 219) Teori *Trade-Off* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berfikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam penentuan struktur modal.

Menurut Suad Husnan (2006: 112) dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak banyaknya. Suatu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya utang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan.

Teori ini memasukkan pengaruh pajak perseorangan, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan sebagai imbangan dari manfaat penggunaan utang. Menurut *trade off model,* struktur modal yang optimal merupakan keseimbangan antara penghematan pajak atas penggunaan utang dengan biaya kesulitan keuangan akibat penggunaan utang, sebab biaya dan manfaat akan saling meniadakan satu sama lain *(trade-off).* Tingkat utang optimal tercapai ketika pengaruh *interest tax-shield* mencapai jumlah yang maksimal terhadap ekspektasi *cost of financial distress.* Pada tingkat utang yang optimal diharapkan nilai perusahaan akan mencapai tingkat optimal, dan sebaliknya terjadi tingkat perubahan utang sampai melewati tingkat optimal atau biaya kebangkrutan dan biaya kesulitan keuangan financial *distress cost* lebih besar daripada efek *interest tax shield,* utang akan mempunyai efek negatif terhadap nilai perusahaan. Teori *trade off* ini mengakui adanya tingkat utang yang ditargetkan.

3. Teori keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) dalam Moeljadi (2006) menyatakan teori keagenan pada awalnya berkaitan dengan masalah kepemilikan perusahaan melalui pembelian saham. Pada perkembangannya, teori ini digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua pihak yang bersifat kontraktual (Eisenhardt, 1988). Teori keagenan dalam manajemen keuangan membahas adanya hubungan *agency*, yaitu hubungan mengenai adanya pemisahan antara pemilikan dan pengelolaan yang dilakukan oleh manajer.

Brigham dan Houston (2010) menyatakan masalah keagenan *(agency problem)* yang potensial ini muncul ketika manajer perusahaan memiliki kurang

dari 100 persen saham perusahaan. Masalah keagenan *(agency problem)* yaitu konflik kepentingan yang potensial antara agen (manajer) dan pemegang saham pihak luar atau pemberi utang (kreditur). Konflik keagenan juga terjadi antara kreditur dan pemegang saham.

Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat juga terjadi pada saat manajer menggunakan kas perusahaan secara berlebihan dengan biaya pemegang saham. Penggunaan utang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Jensen (2007), berpendapat bahwa dengan utang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan *principal*. Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan aliran kas bebas atau *free cash flow*. Teori keagenan ini bisa menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai arus kas bebas yang besar seharusnya mempunyai tingkat utang yang lebih besar.

4. *Signaling Theory*

Isyarat atau signal merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan, (Brigham dan Houston 1999:36). Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal.

Rasio yang umum digunakan untuk melihat pengaruh pinjaman dari kreditor baik yang digunakan sebagai tambahan modal maupun sumber dana

untuk pembelian aktiva adalah rasio hutang yaitu dilihat dari struktur modal yakni *Debt to Equity Ratio*. Kasmir (2009:112), menyatakan bahwa DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (*kreditor*) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain rasio ini untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Rumus untuk mencari *debt to equity ratio* sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\textit{Total Debt}}{\textit{Total Equity}}$$

Sumber : Kasmir, 2009:124

Keterangan:

Total Debt = Total Utang Jangka Pendek Maupun Jangka Panjang

Total Equity = Total Modal Sendiri

DER mencerminkan kemampuan modal sendiri perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Gambaran DER suatu perusahaan menurut Ali (2006 : 231) yaitu:

> "Akan lebih menguntungkan bagi perusahaan memiliki *debt to equity ratio* yang tinggi, yaitu bila biaya bunga bank masih lebih rendah dari *earning capacity* perusahaan atau bila *debt cost* masih lebih rendah dari *equity funds*. Dengan struktur permodalan seperti itu, perusahaan akan memiliki *profitability* yang tinggi, perusahaan juga dapat memberi peluang yang

lebih besar dalam mendorong naik harga saham perusahaan. Demikian pula perusahaan akan mampu meningkatkan nilai kekayaan pemegang saham, sekaligus memperoleh peluang yang besar pula dalam mendorong pertumbuhan perusahaan".

2.1.2. Kebijakan Dividen

2.1.2.1. Pengertian Kebijakan Dividen

Pengertian kebijakan dividen Menururt Baridwan, (2000) adalah sebagai berikut:

"Dividen adalah proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya".

Jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan ditentukan oleh Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*).

Sedangkan menurut Suhadak dan Darmawan, (2011:62) pengertian kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

"Dividen merupakan return yang diterima oleh pemegang saham karena telah menanamkan dananya pada perusahaan".

Dividen bisa disebut sebagai kompensasi atas kepemilikan saham sebuah perusahaan. Dividen juga digunakan untuk mengetahui tingkat kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi dividen yang diterima pemegang saham menunjukkan semakin bagus kemakmuran pemegang saham. Kebijakan dividen

menyangkut keputusan- keputusan apakah laba akan dibayarkan sebagai laba atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan (Sawir, 2004:137).

Pengertian menurut Anindhita (2010), adalah sebagai berikut:

> “ Kebijakan Dividenyaitu menentukan seberapa besar atau proporsi laba yang akan dibagikan sebagai dividen ”.

Sartono (2001) menjelaskan:

> “ 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 datang ”.

Jadi dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen adalah Return atau laba atau keuntungan yang dibagikan atau diterima oleh pemegang saham yang telah menanamkan modalnya diperusahaan sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya.

Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham dan pihak kedua yaitu perusahaan itu sendiri. Dividen diartikan sebahai pembayaran kepada para pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya.

Jika manajemen meningkatkan porsi laba perlembar saham yang dibayarkan sebagai dividen , maka mereka dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, hal ini menyarankan bahwa keputusan dividend yaitu jumlah dividend yang dibayarkan merupakan suatu hal yang sangat penting (Alexander et al, 1993 dalam Sutrisno, 2001).

Kebijakan pembagian dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan ditahan dalam perusahaan selanjutnya diinvestasikan kembali (Husnan, 2004). Dengan besarnya dividen yang diberikan oleh perusahaan, dan kecilnya risiko yang akan diterima oleh investor akan menarik minat investor untuk berinvestasi, maka perusahaan melakukan perataan laba.

Kebijakan deviden sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan deviden dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan *(earning)* antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan dalam perusahaan (Riyanto, dalam Rizal, 2007).

Dalam keputusan pembagian dividen, kelangsungan hidup dari perusahaan perlu menjadi sebuah pertimbangan. Jika perusahaan menjalankan kebijakan untuk membagi dividen tunai maka dana yang dapat digunakan perusahaan untuk membiayai investasinya semakin rendah. Hal ini dapat mengakibatkan tingkat pertumbuhan perusahaan di masa datang menjadi rendah, dan hal ini akan berdampak pada harga saham. Dengan demikian perusahaan sebaiknya menetapkan kebijakan dividen yang optimal.

Menurut Yuniningsih (2008):

> “ kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan di antara dividen pada saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga memaksimumkan harga Saham. Besar kecilnya jumlah dividen yang akan dibayarkan tergantung dari kebijakan masing-masing perusahaan sehingga pertimbangan manajemen pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sangat diperlukan”.

Proxy dari kebijakan dividen yang dipilih untuk penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dengan alasan bahwa, DPR lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada *shareholders* sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan.

Dividend Payout Ratio merupakan rasio dari dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham berbanding dengan laba bersih atau earning after tax yang didapatkan perusahaan. Beberapa perusahaan memilih untuk menjaga persentase dividend payout ratio agar tetap konstan karena apabila persentase dividend payout ratio berfluktuatif tentunya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham berfluktuatif pula.. Gassen et al. (2006) menyebutkan apabila praktik perataan laba mempengaruhi pembagian dividen suatu perusahaan maka dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio dividen payout yang tinggi tentunya dipengaruhi oleh praktik perataan laba yang tinggi pula. Keputusan seberapa besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dipengaruhi oleh seberapa besar

laba yang diperoleh perusahaan. Untuk memperoleh dividen yang stabil maka manajemen melakukan praktik perataan laba agar laba yang dihasilkan stabil pula.

Dividend payout ratio merupakan salah satu faktor yang diduga mempengaruhi tindakan perataan laba. Jika terjadi fluktuasi di dalam laba, perusahaan yang menerapkan kebijakan dividen dengan tingkat dividend payout ratio yang tinggi memiliki resiko yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang menerapkan kebijakan tingkat dividend payout ratio yang rendah, (Noviana dan Yuyetta, 2011).

Kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio*, di mana rasio ini menunjukkan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*. DPR dirumuskan dengan:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} X\ 100\%$$

$$DPS = \frac{\text{Jumlah Dividend Yang Dibayarkan}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

$$EPS = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

Sumber : (Brigham dan Houston, 2011)

Weston dan Copeland (1992), kebijakan dividen menentukan pendapatan laba, yaitu antara membayar kepada pemegang saham dan menginvestasikan kembali dalam perusahaan. Laba ditahan *(Retainet Earning)* merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham.

2.1.2.2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembagian Dividend Suatu Perusahaan

Terdapat 4 faktor yang mempengaruhi kebijakan pembagian dividen suatu perusahaan (Riyanto dalam Rizal, 2007), yaitu:

1. Posisi likuiditas perusahaan

   Posisi kas atau likuiditas perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besamya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Semakin kuat posis likuiditas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

2. Kebutuhan dana untuk membayar hutang

   Jika perusahaan telah menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambil dari laba ditahan, maka perusaham harus menahan sebagian besar pendapatannya untuk keperluan terse but, sehingga hanya sebagian kecil pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen.

3. Tingkat peliumbuhan perusahaan

   Dana yang dibutuhkan oleh perusahaan dengan pertumbuhan yang cepat relatif lebih besar dibandingkan perusahaan dengan tingkat

pertumbuhanvlambat. Dengan demikian perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung menahan pendapatannya dibandingkan membaginya dalam bentuk dividen.

4. Pengawasan terhadap perusahaan

   Ini terutama berkaitan dengan kebi.lakan perusahaan untuk membiayai ekspansinya dengan sumber dana intemal saja agar kontrol dari kelompok dominan di dalam perusahaan tetap bisa dijalankan. Dengan kebijakan ini, perusahaan lebih suka menahan *earningnya* untuk membiayai ekspansinya dibandingkan membagikan dividen.

2.1.2.3 Teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa pendapat dan teori yang mengemukakan tentang dividen diantaranya yaitu (Brigham, 2004 dalam Ellisya, 2013)

1. ***Dividend Irrelevance Theory*** **(ketidakrelevanan dividen)**

teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Peningkatan pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerimanya dalam bentuk *capital gain*.Kemakmuran pemegang saham sekali lagi tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun dimasa datang.

2. *The Bird in Hand Theory.*

Teori ini sependapat dengan Gordon dan Lintner (1992) yang berpendapat bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*.

3. *Tax Preferance Theory.*

Teori ini menyatakan bahwa Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi dari pada dividen dalam bentuk kas.Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *dividen payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi dari pada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividen yield* yang tinggi.

2.1.3. Nilai Perusahaan

2.1.3.1. Pengertian Nilai Perusahaan

Pengertian Nilai Perusahaan menurut Hasnawati (2005) adalah sebagai berikut:

“ Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat”.

Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan.

Sedangkan Menurut Fama (1978) dalam Wahyudi (2006) menyatakan bahwa:

> “ nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminkan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang partumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, shingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan di mana hal ini sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan tersebut

Pengertian Nilai Perusahaan menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) adalah sebagai berikut:

> “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 .

Sedangkan pengertian nilai perusahaan menurut Husnan (2001) adalah sebagai berikut:

> “nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual”.

Nilai perusahaan dipandang sebagai sesuatu yang sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi maka akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Fenandar dan Surya 2012).

Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar saham perusahaan itu sendiri, semakin tinggi harga saham akan membuat nilai perusahaan juga tinggi.

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007), ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai intrinsik, nilai likuidasi, nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai pasar adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham sedangkan konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai suatu perusahaan adalah konsep intrinsik. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan nilai aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan.

Weston & Copeland (1997) menyatakan bahwa ukuran yang paling tepat digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah rasio penilaian (*valuation)*, karena rasio tersebut mencerminkan rasio (risiko) dengan rasio hasil pengembalian. Rasio penilaian sangat penting karena rasio tersebut berkaitan langsung dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan para pemegang saham.

Rasio penilaian tersebut adalah *market value ratio* yang terdiri dari 3 macam rasio yaitu *price earning ratio, price/cash flow ratio* dan *price to book value ratio. Price earning ratio* adalah rasio harga per lembar saham terhadap laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan berapa banyak jumlah rupiah yang harus dibayarkan oleh para investor untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan. *Price/cash flow ratio* adalah harga per lembar saham dengan dibagi oleh arus kas per lembar saham. Sedangkan *Price to book value ratio* adalah suatu rasio yang menunjukkan hubungan antara harga pasar saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan (Weston & Copeland, 1997).

Nilai perusahaan dapat diukur dari *expected value* melalui arus kas maupun dari nilai *history* melalui asset perusahaan. Erdikha Elit (2011), menyatakan nilai (*value*) suatu asset adalah nilai sekarang (*present value*) dari

arus kas imbal hasil yang diharapkan (*expected cash flow*). Untuk mengkonfersikan aliran *cash flow* menjadi nilai saham harus mendiskontokan aliran tersebut dengan tingkat bunga yang diminta investor (*required rate of return*).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar saham karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005a dan 2005b). Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasikan melalui *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

$$\text{PBV} = \frac{\textit{Harga Saham}}{\textit{Nilai Buku}}$$

Sumber : (Brigham dan Houston, 2001)

Nilai Buku (Book Value/BV) adalah rasio harga yang dihitung dengan membagi total aset bersih (Aset - Hutang) dengan total saham yang beredar.

$$\text{BV (Book Value)} = \frac{\textit{Total Ekuitas}}{\textit{Jumlah Saham}}$$

Sumber : (Brigham dan Houston, 2001)

2.1.4. Penelitian Terdahulu

1. OktavinaTiara Sari (20013)

Oktavina Tiara Sari (2013), melekukan Penelitian dengan judul pengaruh keputusan Investasi, keputusan pendanaan dan kebijkan dividend terhadap nilai perusahaan . sample dalam penelitian ini adalah perusahaan manufacture yang terdapat di bursa Efek Indonesia periode 2009-2011 yang berjumlah 35 perusahaan. Hasil penelitian ini adalah keputusan investasi yang diukur dengan *price earning ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan price book value, keputusan pendanaan yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh negative tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan price book value dan kebijakan dividend yang diukur dengan dividend payout ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan price book value.

2. Fernandes Moniaga (2013)

Fernandes Moniaga (2013), melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya terhadap nilai perusahaan pada Industri Keramik, Porselen dan Kaca di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan, sedangkan variabel independennya adalah Struktur Modal, Profitabilitas, dan Struktur Biaya. Hasil Penelitian menunjukkan Struktur modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya tidak berpengaruh secara bersama terhadap Nilai perusahaan, Struktur modal

berpengaruh terhadap Nilai perusahaan, sedangkan Profitabilitas dan Struktur biaya tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan.

3. Ta'dir E. Prasetia., P. Tommy., Ivone S. Saerang (2014)

Ta'dir E. Prasetia., P. Tommy., Ivone S. Saerang (2014), melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Struktur Modal , Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI . Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Stuktur modal mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, risiko perusahaan mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan sebaiknya memperhatikan struktur modal, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham dan berdampak pada nilai perusahaan dimata investor.

4. R. Rumondor., M. Mangantar., J.S.B. Sumarauw (2015)

R. Rumondor., M. Mangantar., J.S.B. Sumarauw (2015), melakukan penelitian dengan judul pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan seluruh variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan

terhadap Nilai Perusahaan, Risiko Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sebaiknya para investor lebih cermat dalam memilih perusahaan, untuk menginvestasikan modalnya dengan cara melihat Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan untuk meningkatkan return saham yang diharapkan.

5. **Dr. Muhammad Nasrum (2015)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh yang signifikan dari struktur kepemilikan, tata kelola perusahaan, keputusan investasi, keputusan keuangan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dan primer. populasi semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan sampel empat puluh dipilih dengan cara simple random sampling untuk periode 9 tahun (2000-2009). Prosedur analisis adalah analisis jalur yang terdiri dari empat sub-struktur. Studi ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan yang memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi. Sebaliknya, keduanya memiliki efek negatif pada keputusan keuangan. Sementara itu, keputusan investasi memiliki pengaruh positif pada keputusan keuangan. Kedua struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan yang memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sementara membuat investasi dan keuangan keputusan negatif akan mempengaruhi kebijakan dividen. struktur kepemilikan, tata kelola perusahaan, keputusan investasi,

keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan

6. Ni Kadek Rai Prastuti Dan I Gede Merta Sudiartha (2016)

Ni Kadek Rai Prastuti Dan I Gede Merta Sudiartha (2016), melakukan penelitian dengan judul stuktur modal, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Pada pengujian secara parsial (uji t) dengan taraf nyata (α) = 5 persen, menunjukkan bahwa variabel struktur modal dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara variable ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013. Kontribusi ketiga variabel bebas tersebut terhadap variabel terikatnya yaitu nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai *Adj. R Square* yang diperoleh yaitu sebesar 0,879. Ini berarti bahwa 87,9 persen variasi nilai perusahaan dipengaruhi oleh variable struktur modal, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan.

7. Obaid Ur Rehman (2016)

Obaid Ur Rehman (2016), Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki dampak struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan non keuangan yang terdaftar di KSE menggunakan waktu sectional analisis regresi seri salib untuk periode 2006-2013 dalam penelitian Pakistan. menggunakan fixed effect Model untuk mengukur

kesenjangan penyadapan untuk setiap kelompok mempertimbangkan koefisien tetap untuk variabel independen dan varians tetap antara kelompok data panel. Hasil studi melaporkan jumlah variabel struktur modal dan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Tobin Q). Tiga variabel independen (TDTA sebagai rasio leverage, SG sebagai rasio keberlanjutan keuntungan dan EQ sebagai ekuitas pemegang saham) dari struktur modal, sedangkan satu variabel independen (EPS sebagai rasio profitabilitas) kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Tobin Q). Tertinggal dua variabel (FATO sebagai rasio kinerja struktur modal dan DPO sebagai rasio indikator arus kas dari kebijakan dividen) tidak signifikan dengan variabel tergantung (Tobin Q). rumit; EPS menyetujui nubuatan teori signaling sementara EQ, TDTA dan SG statistik mengkonfirmasi asumsi trade off teori teori dan pecking order. Selanjutnya FATO gagal untuk mendukung hipotesis trade off sementara DPO gagal untuk mendukung postulasi teori signaling. Akibatnya analisis penelitian kami menyetujui hipotesis pecking teori order dan trade off teori dalam hal struktur modal dan teori sinyal dalam kasus kebijakan dividen.

Tabel 2.1.

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	*Judul Penelitian/Judul Refrensi*	*Hasil Penelitian*	*Persamaan*	*Perbedaaan*
1	Pengaruh keputusan Investasi, keputusan pendanaan dan kebijkan dividend terhadap nilai perusahaan perusahaan manufacture yang terdapat di bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Oleh: OktavinaTiara Sari (20013)	Hasil penelitian ini adalah keputusan investasi yang diukur dengan price earning ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan price book value, keputusan pendanaan yang diukur dengan debt to equity ratio berpengaruh negative tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan price book value dan kebijakan dividend yang diukur dengan dividend payout ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan price book value.	Menggunakan satu variabel X yang sama yaitu Kebijakan Dividend yang mempengaruhi nilai perusahaan.	Unit penelitian dan tahun periode nya berbeda dengan peneliti.
2	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya terhadap nilai perusahaan pada Industri Keramik, Porselen dan Kaca di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. Oleh: Fernandes Moniaga (2013)	Hasil Penelitian menunjukkan Struktur modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya tidak berpengaruh secara bersama terhadap Nilai perusahaan, Struktur modal berpengaruh terhadap Nilai perusahaan, sedangkan Profitabilitas dan Struktur biaya tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan.	Menggunaka satu variabel dependend yang sama yaitu struktur modal yang mempengaruhi nilai perusahaan.	Peneliti tidak memggunakan variabel profitabilitas dan struktur biaya serta unit penelitian nya pun berbeda. Peneliti menggunakana perusahaan transportasi sementara penelitian terdahulu perusahaan industry.
3	Pengaruh Struktur Modal , Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaa Terhadap Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen	Menggunaka satu variabel dependeyang sama yaitu struktur	Peneliti tidak memggunakan variabel ukuran perusahaan dan

No	*Judul Penelitian/Judul Refrensi*	*Hasil Penelitian*	*Persamaan*	*Perbedaaan*
	Otomotif yang Terdaftar di BEI. Oleh: Ta'dir E. Prasetia., P. Tommy., Ivone S. Saerang (2014)	Dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Stuktur modal mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, risiko perusahaan mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan sebaiknya memperhatikan struktur modal, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham dan berdampak pada nilai perusahaan dimata investor.	modal yang mempengaruhi nilai perusahaan.	resiko perusahaan serta unit penelitian nya pun berbeda.
4	pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Oleh: R. Rumondor., M. Mangantar., J.S.B. Sumarauw (2015)	Hasil penelitian menunjukkan secara simultan seluruh variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Risiko Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sebaiknya para investor lebih cermat dalam memilih perusahaan, untuk menginvestasikan	Menggunakan satu variabel yang sama yaitu struktur modal terhadap nilai perusahaan.	Peneliti tidak menggunakan variabel ukuran perusahaan.

No	*Judul Penelitian/Judul Refrensi*	*Hasil Penelitian*	*Persamaan*	*Perbedaaan*
		Modalnya dengan cara melihat Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan untuk meningkatkan return saham yang diharapkan.		
5	The study aims to determine significance effect of ownership structure, corporate governance, investment decisions, financial decisions and dividend policy on the value of the firm. Oleh: Dr. Muhammad Nasrum (2015)	Studi ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan yang memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi. Sebaliknya, keduanya memiliki efek negatif pada keputusan keuangan. Sementara itu, keputusan investasi memiliki pengaruh positif pada keputusan keuangan. Kedua struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan yang memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sementara membuat investasi dan keuangan keputusan negatif akan mempengaruhi kebijakan dividen. struktur kepemilikan, tata kelola perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan	Menggunakan satu variabel yang sama yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu Kebijakan Dividend.	Peneliti hanya menggunakan dua variabel yaitu struktur modal dan kebijkan dividend terhadap nilai perusahaan, selain itu unit penelitian nya juga menggunakan perusahaan manufaktur , sementara peneliti menggunakan perusahaan transportasi
6	Pengaruh stuktur modal, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.	Pada pengujian secara parsial (uji t) dengan taraf nyata (α) = 5 persen, menunjukkan bahwa variabel struktur modal dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan,	Menggunakan dua variabel yang sama yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu struktur modal dan kebijakan dividend.	Peneliti hanya menggunakan dua variabel X , dan unit penelitiannya pun berbeda.

No	*Judul Penelitian/Judul Refrensi*	*Hasil Penelitian*	*Persamaan*	*Perbedaaan*
	Oleh: Ni Kadek Rai Prastuti Dan I Gede Merta Sudiartha (2016)	Sementara variable ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013. Kontribusi ketiga variabel bebas tersebut terhadap variabel terikatnya yaitu nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai *Adj. R Square* yang diperoleh yaitu sebesar 0,879. Ini berarti bahwa 87,9 persen variasi nilai perusahaan dipengaruhi oleh variable struktur modal, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan.		
7	Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value. Oleh: Obaid Ur Rehman	Hasil studi melaporkan jumlah variabel struktur modal dan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Tobin Q). Tiga variabel independen (TDTA sebagai rasio leverage, SG sebagai rasio keberlanjutan keuntungan dan EQ sebagai ekuitas pemegang saham) dari struktur modal, sedangkan satu variabel independen (EPS sebagai rasio profitabilitas) kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Tobin Q). Tertinggal dua variabel (FATO sebagai rasio kinerja struktur modal.	Menggunakan variable yang sama yaitu struktur modal dan kebijakan dividend yang mempengaruhi nilai perusahaan	Peneliti menggunakan periode penelitian selama 5 tahun yaitu dari tahun 2010-2014, sedangkan peneliti lain menggunakan 8 tahun periode waktu yaitu dari tahun 2006-2013

No	*Judul Penelitian/Judul Refrensi*	*Hasil Penelitian*	*Persamaan*	*Perbedaaan*
		.kebijakan dividen) tidak signifikan dengan variabel tergantung (Tobin Q)		

Sumber : Berbagai Jurnal dan Penelitian Terdahulu

2.2. KERANGKA PEMIKIRAN

Kerangka pemikiran adalah suatu diagram yang menjelaskan secara garis besar alur logika berjalannya sebuah penelitian. Kerangka pemikiran dibuat berdasarkan pertanyaan penelitian (*research question*), dan merepresentasikan suatu himpunan dari beberapa konsep serta hubungan diantara konsep-konsep tersebut (Polancik, 2009).

Kerangka pemikiran penelitian yang peneliti gunakan adalah model penelitian korelasi, di mana ada variabel bebas dan variabel terikat. Komponen utama pada kerangka pemikiran yang dikembangkan Gregor Polančič (Polancik, 2009) adalah **Independent Variable**s (variabel bebas), **Dependent Variables** (variabel terikat).

2.2.1. Teori Penghubung

2.2.1.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian Bonifasius H. Tambunan, SE, M.Si., Ak. **(**Vol.1 No.1 Januari 2015) menyatakan bahwa:

> “ Struktur Modal berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Oleh karena itu, meningkatkan hutang (DER) akan meningkatkan nilai perusahaan.Temuan ini juga sekaligus mendukung

teori struktur modal yang menyatakan bahwa sepanjang perusahaan mampu menyeimbangkan ,manfaat dan biaya yang ditimbulkan akibat hutang tidak menjadi masalah. Dengan demikian DER yang tinggi tetapi diikuti dengan pengelolaan yang baik dapat meningkat profit dan *initial return".*

Dari uraian diatas dapat ditarik kesimpulan , struktur modal yang besar akan mampu menaikan nilai perusahaan.

2.2.1.2 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian yang diungkapkan oleh Haruman (2008) yang menyatakan menyatakan:

"semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhimya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan".

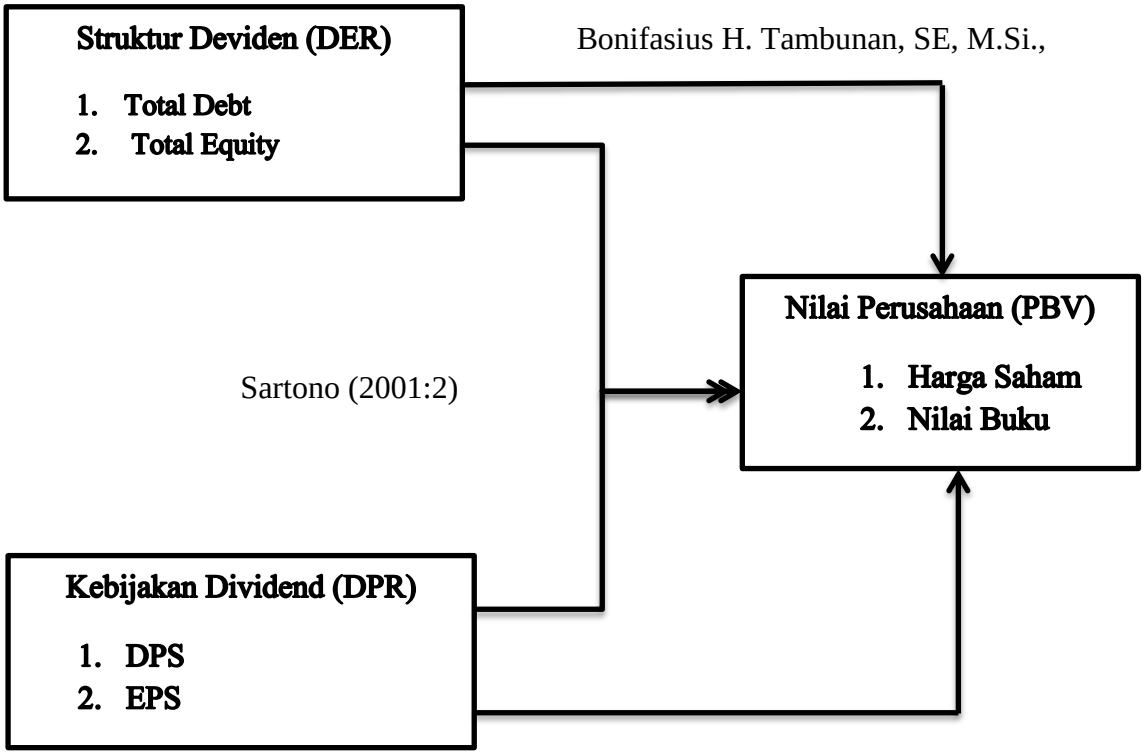
Dari uraian diatas dapat diambil kesimpulan, dividend yang besar akan mempengaruhi kinerja emiten menjadi lebih baik sehingga menguntungkan perusahaan dan penilaian perusahaan tersebut akan semakin baik pula yang berakibat meningkatnya profitabilitas perusahaan dimasa depan.

2.2.1.3. Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan DividenT Nilai Perusahaan

Menurut hasil penelitian Sartono (2001:2) yang mengatakan bahwa:

“ Manajer keuangan harus dapat menterjemahkan tujuan strategis ke dalam tujuan jangka pendek. Mereka dituntut fleksibilitasnya dalam menangkap dan mengantisipasi perubahan di masa datang untuk secara dini melakukan penyesuaian dan mengambil keputusan secara cepat dan akurat. Manajer keuangan harus mampu mengambil ketiga keputusan tersebut secara efektif dan efisien. Efektif dalam keputusan investasi akan tercermin dalam pencapaian tingkat keuntungan yang optimal. Efisien dalam pembiayaan investasi akan tercermin dalam perolehan dana dengan biaya minimum. Sedangkan kebijakan dividen yang optimal akan tercermin dalam peningkatan kemakmuran pemilik perusahaan. Ketiga keputusan tersebut secara simultan akan turut menyumbang pencapaian tujuan perusahaan dan peningkatan pertumbuhan ekonomi nasional” Dari uraian diatas dapat diambil kesimpulan, bahwa struktur modal dan kebijakan dividend secara bersamaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal dan kebijakan dividend yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berikut ini merupakan kerangka pemikiran pengaruh struktur modal dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan:



Gambar 2.1

Skema Paradigma Pemikiran

2.3. HIPOTESIS

Menurut Sugiyono (2010:96), Hipotesis adalah :

> " Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan permasalahan penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data".

Dari uraian kerangka pemikiran diatas, penulis mencoba merumuskan hipotesis yang merupakan jawaban sementara adalah sebagai berikut:

H_1 = Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

H_2 = Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

H_3 = Terdapat pengaruh positif struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia