

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Rerangka Teori

1. Signaling Theory

Isyarat atau dalam hal ini dikenal dengan sinyal biasa digunakan oleh perusahaan untuk memberi petunjuk khususnya bagi investor tentang prospek perusahaan dimasa mendatang, Brigham dan Houston (2004). Sinyal sendiri bisa berupa informasi secara langsung maupun dari gerak-gerik aktivitas perusahaan, aktivitas yang dilakukan perusahaan dapat menjadi sebuah petunjuk tentang rencana ataupun hal apa yang ingin pemilik lakukan. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang sangat penting baik bagi investor maupun pelaku bisnis, karena akan berkaitan dengan keputusan investasi dan keberlanjutan perusahaan tersebut.

Informasi yang biasa diterima pihak eksternal yang paling umum adalah dari laporan keuangan perusahaan, informasi keuangan yang dapat dipertanggung jawabkan kebenarannya dapat mempengaruhi nilai perusahaan dalam bentuk opini investor dan kreditor serta pihak-pihak lain yang berkepentingan. Karena laporan keuangan yang baik semestinya akan memberikan informasi yang berguna untu keputusan investasi, kredit dan keputusan sejenis lainnya. Fenandar (2012)

Brigham (1999) menjelaskan bahwa hutang yang dilakukan oleh perusahaan merupakan sinyal positif yang dilempar oleh perusahaan kepada investor, karena peningkatan hutang dianggap sebagai pertanda bahwa perusahaan akan mampu membayar kewajibannya dimasa yang akan datang sehingga mengindkasikan perusahaan tersebut minim resiko. Berdasarkan hal tersebut maka hutang dianggap dapat mengindikasikan pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang yang mampu menaikkan nilai perusahaan lewat naiknya harga saham.

Weston dan Capeland (1995) menjelaskan terkait sinyat pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan, pembagian dividen akan dianggap juga sebagai sinyal positif dimana investor atau pihak luar akan merasa yakin bahwa perusahaan dapat mengasilkan arus kas yang lebih baik dimasa mendatang sebagai konsekuensi pembagian dividen pada tahun tersebut.

2. *Trade-Off Theory*

Trade Off theory adalah teori struktur modal yang menjelaskan tentang harus adanya keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Berdasarkan teori ini perusahaan dianggap telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti biaya kebangkrutan, pajak perusahaan dan *personal tax*. *Trade off theory* menjelaskan perusahaan yang manfaat penggunaan hutang lebih kecil dari biaya hutang yang dikeluarkan perusahaan maka perusahaan masih diperkenankan untuk menambah hutang perusahaan, namun jika manfaat

penggunaan hutang tersebut jauh lebih kecil dari pada biaya yang harus dikeluarkan perusahaan maka lebih baik untuk perusahaan tidak menambah jumlah hutang karena akan membahayakan perusahaan tersebut.

Trade off theory lebih jauh lagi menjelaskan bahwa hutang pada titik tertentu akan meningkatkan nilai perusahaan, karena hutang yang tinggi dapat menyebabkan penghematan pajak bagi perusahaan. Sehingga, perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan lebih senang menggunakan hutang untuk mendapatkan manfaat penghematan pajak. Hanafi (2014) menjelaskan manfaat pajak yang dirasakan perusahaan karena menggunakan hutang memang akan menguntungkan perusahaan namun hanya pada titik tertentu, karena perlu juga disadari semakin banyak hutang perusahaan maka semakin banyak pula resiko yang dihadapi oleh perusahaan seperti resiko kebangkrutan dan kondisi kesulitan keuangan lainnya.

3. Teori Modigliani dan Miller (MM) tanpa pajak

Teori MM atau Modigliani dan Miller memiliki dua pendapat berbeda tentang hubungan struktur modal dan nilai perusahaan. MM menjelaskan tidak ada hubungan antara nilai perusahaan dan struktur modal dengan asumsi tidak ada pajak yang dibebankan kepada perusahaan, keadaan ini menimbulkan tidak adanya biaya transaksi, tidak ada biaya kebangkrutan. Dalam kasus ini investor dianggap mempunyai informasi yang sama seperti manajemen perusahaan mengenai prospek

usaha dimasa yang akan datang. Berdasarkan kondisi tersebut MM meyakini bahwa yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan investasi sebagai salah satu variabel yang memiliki resiko dan potensi keuntungan, bukan pada keputusan pendanaan.

Dilain sisi MM juga menjelaskan hal yang berbeda dengan kondisi yang berbeda, pada tahun 1960-an Modilani dan Miller mulai memasukan unsur pajak kedalam analisis mere. Berdasarkan unsur ini diketahui bahwa struktur modal bisa meningkatkan ataupun menurunkan nilai perusahaan karena memiliki resiko dan potensi keuntungan. Hal ini terjadi karena MM menjelaskan terjadinya penghematan pajak pada penggunaan hutang perusahaan.

4. Kebijakan Dividen Perusahaan

Pembagian dividen merupakan keputusan yang diambil perusahaan terkait laba perusahaan yang dihasilkan, pembagian dividen dilakukan apabila laba perusahaan tersebut tidak digunakan untuk membiayai aktivitas investasi dimasa mendatang atau dijakddikan sebagai laba ditahan melainkan akan dibagikan kepada pemegang saham. Pembagian dividen ini sendiri juga memiliki konsekuensi yaitu akan mengurangi sumber dana internal perusahaan tersebut, Sartono (2011)

Laba ditahan sendiri merupakan sumber pendanaan internal perusahaan yang sangat penting, karena kegunaanya untuk mendanai pertumbuhan perusahaan. Sementara dividen merupakan aliran kas perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham perusahaan,

Riyanto (2001). Secara lebih spesifik Dividen merupakan laba bersih atau nilai pendapatan bersih yang dihasilkan oleh perusahaan setelah dikurangi laba ditahan perusahaan. keputusan terkait proporsi pembagian dividend an laba di tahan sepenuhnya akan dibahas dalam rapat umum pemegang saham atau RUPS tahunan.

Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayar kepada para pemegang saham (Riyanto, 2001). Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yaitu perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*. Keputusan mengenai jumlah laba yang akan ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Gitosudarmo (2002) menyatakan bahwa : "kebijaksanaan perusahaan untuk membagi keuntungan kepada pemegang saham membawa arti dalam dua hal: (1) dana yang dibagikan kepada para pemegang saham. Hal ini ditunjukkan oleh pembayaran kepada para pemegang saham, (2)

dana untuk membelanjai kebutuhan perkembangan usaha. Hal ini tercermin dalam neraca pada pos laba yang ditahan”.

Menurut Brigham dan Houston (2001), ada tiga teori kebijakan dividen yaitu:

1) Teori Ketidakrelevanan Dividen

Teori ini dikembangkan oleh Modigliani-Miller (MM) yang berpendapat bahwa pembagian dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimana yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *earning power* dari perusahaan yang berarti nilai perusahaan hanya berpengaruh terhadap bagaimana perusahaan memperoleh laba yang akan digunakan untuk investasi baik dari modal sendiri maupun penerbitan saham baru.

2) *Bird-in-the-Hand Theory*

Teori yang dikembangkan oleh Myron Gordon dan John Lintner bertentangan terhadap teori yang dikembangkan oleh Modigliani-Miller (MM) dimana dalam teori ini berpendapat bahwa para investor lebih senang mendapatkan pembayaran dividen dari pada harus menunggu *capital gains* yang tidak ada kepastiannya dan tingkat risiko yang akan ditanggung investor jauh lebih besar dibandingkan dengan pembagian dividen. *Capital gains* merupakan selisih harga beli saham awal dengan harga jual saham tersebut apabila harga saham mengalami peningkatan. Sementara MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkeinginan untuk menginvestasikan kembali dananya dalam

perusahaan yang sama sehingga tingkat risiko pendapatan bukan tergantung pada pembagian dividen melainkan berdasarkan tingkat investasi baru.

3) *Tax Differential Theory*

Dalam teori ini menyatakan bahwa dilihat dari sisi pajak keuntungan dari *capital gains* cenderung lebih memiliki daya tarik dibandingkan dengan pembagian dividen dikarenakan pajak yang dikenakan pada dividen lebih tinggi dibandingkan dengan pajak untuk *capital gains* dengan perbedaan pajak tersebut tentunya akan menimbulkan perbedaan dalam keuntungan yang didapatkan para investor. Perbedaan lainnya ketika pembayaran pajak pendapatan dimana apabila dividen dibagikan maka investor harus langsung membayar pajak dari pendapatan sebaliknya pajak *capitals gains* dibayarkan ketika investor menjual saham tersebut sehingga terjadi penundaan dalam pembayaran pajak.

4) *The Signalling Theory*

Teori ini berpendapat bahwa suatu pembayaran dividen yang lebih dari biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih baik di masa mendatang, sebaliknya suatu penurunan dividen diyakini oleh para investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang.

5) *The Clientele Effect Theory*

Berdasarkan teori ini dijelaskan investor memiliki preferensi yang berbeda-beda terhadap dividen perusahaan. Bagi investor yang menyukai laba atau penghasilan saat ini maka ia akan cenderung lebih senang jika dividen dibagikan. Sebaliknya bagi investor yang tidak membutuhkan dana saat ini dan memiliki orientasi laba dimasa yang akan datang maka investor tersebut akan lebih menyukai untuk menahan laba perusahaan tersebut.

Menurut Riyanto (2001) beberapa faktor faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen:

1) Posisi likuiditas perusahaan

Dividen merupakan salah satu *cash outflow* dimana yang sangat berpengaruh terhadap likuiditas perusahaan maka semakin kuat posisi likuiditas perusahaan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Berbeda halnya pada perusahaan pada perusahaan yang sedang tumbuh yang posisi likuiditasnya tidak begitu kuat karena sebagian besar dananya akan dialokasikan kedalam modal kerja. Dapat disimpulkan bahwa makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek dana diwaktu-waktu mendatang makin tinggi *dividend payout ratio* nya.

2) Kebutuhan dana untuk membayar hutang

Perusahaan dapat melunasi utangnya dengan menjual obligasi, saham, meminjam dana baru ataupun mengambilnya dari laba ditahan. Membayar utang dengan mengambil dari laba ditahan berarti

perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatan untuk memenuhi kewajiban tersebut, jadi dengan kata lain perusahaan harus menetapkan *dividend payout ratio* yang rendah.

3) Tingkat pertumbuhan perusahaan

Bagi perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi, perusahaan akan lebih senang menahan dananya dari pada harus membagikannya sebagai dividen. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan menimbulkan kebutuhan pendanaan yang tinggi pula. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan tersebut semakin besar dana yang harus dialokasikan dan akan menyebabkan semakin rendah dividen yang dapat dibagikan.

4) Pengawasan perusahaan

Perusahaan yang cenderung membiayai ekspansi dengan dana internal memiliki kecenderungan menganggap bahwa jika perusahaan membiayai ekspansi dengan hutang maka perusahaan akan menambah resiko finansial, jika membiayai dengan dana yang berasal dari penjualan saham maka perusahaan menganggap akan melemahkan kontrol perusahaan tersebut. Kedua resiko ataupun konsekuensi ini dianggap tidak lebih baik daripada harus membiayai ekspansi dengan dana internal yang harus mengurung *dividen payout ratio*.

5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah apresiasi yang diterima oleh perusahaan dari pasar dan dicerminkan lewat harga saham suatu perusahaan. Harga saham perusahaan yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan juga tinggi. Peningkatan nilai perusahaan tersebut akan menyenangkan investor karena peningkatan nilai saham dapat menjadi indikasi meningkatnya kesejahteraan pemegang saham. Sesuai *theory of the firm* yang menyatakan tujuan perusahaan yang paling utama adalah memakmurkan dan menyejahterakan pemegang saham. Husnan (2004) juga menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayarkan calon investor atau pembeli apabila perusahaan tersebut akan dijual. Sementara menurut Wahyuddi dan Pawestri (2006) nilai perusahaan sepenuhnya dipengaruhi oleh indikator pasar saham, dan sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi yang ada. Sementara menurut *signaling theory* pengeluaran untuk investasi merupakan sinyal yang positif bagi calon investor dan akan mampu menaikkan harga saham sesuai nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan sebuah pencapaian yang sangat penting sesuai fungsi yang dijelaskan di atas, oleh karena itu perusahaan kerap menggunakan tenaga profesional untuk mengelola perusahaan tersebut. Profesional tersebut ditempatkan sebagai direksi dan komisaris perusahaan, secara umum ada beberapa metode penilaian perusahaan antara lain :

- a) Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *Price Earning*

- b) Ratio, metode kapitalisasi proyeksi laba.
- c) Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas.
- d) Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen.
- e) Pendekatan aktiva anatara lain metode penilaian aktiva.
- f) Pendekatan harga saham.
- g) Pendekatan *Economic Value Added* (EVA).

Pada dasarnya manajemen perusahaan memiliki tujuan untu meningkatkan nilai perusahaan lewat peningkatan lab aperusahaan. Jika manajemen dapat enjalankan perusahaan dengna lancar maka nilai perusahaan akan meningkat sebaliknya jika manajemen perusahaan tdak mampu menjalankan fungsnya untu mengoperskan perusahaan maka nilai perusahaann akan menurun. Nilai perusahaan yang eninkat tersebut tdak ada pengaruhnya dengan hutang perusahaan dalam bentuk obligesi. Selain nilai pasar nilai perusahaan juga dapat dilihat dari nilai buku perusahaan dari ekutasnya. Pada laporan keuangan ekutas menggambarkan total modal yang dimiliki oleh perusahaan. namun fatanya nilai nominal tidak dapat dijadikan sebagai acuan untu melihat nilai perusahaan. Saat sebelum krisis dan terjadi masalah ekonomi nilai nominal perusahaan tinggi sementara setelah krisis dan saat terjadi risis ekonomi nilai perusahaan merosost sementara nilai nominalnya masih tetp sama. Berdasarkan hal tersebut nilai perusahaan lebih cocok dilihat dari nilai pasar dan ditentukan oleh kinerja perusahaan yang baik.

Tandelillin (2001) menjelaskan bahwa terdapat pendekatan alternatif untuk melihat nilai perusahaan yaitu dengan melihat harga pasar dan nilai buku per lembar saham, secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai buku perusahaan tersebut. Nilai perusahaan juga dapat tercermin dari nilai sahamnya, jika nilai sahamnya tinggi maka nilai perusahaannya juga akan tinggi, hal ini terjadi karena tujuan utama perusahaan adalah memakmurkan pemegang saham dengan meningkatkan nilai saham.

Nilai perusahaan secara matematis dapat diukur menggunakan rasio *price to book value* (PBV). Rasio ini membandingkan antara harga per lembar saham dengan nilai bukunya. Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas ekuitasnya yang biasanya akan menjual sahamnya dengan penggantian nilai buku lebih tinggi ketimbang perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang rendah.

Nilai perusahaan atau PBV dapat dikatakan baik apabila nilainya lebih dari satu, yaitu apabila nilai pasar lebih dari nilai buku perusahaan tersebut. Semakin tinggi nilai PBV akan semakin baik persepsi investor dan calon investor. Sebaliknya jika nilai perusahaan atau PBV lebih kecil dari satu maka investor akan menganggap perusahaan tidak mampu mengoptimalkan sumber dana yang ada. Keadaan ini akan membuat investor merasa tidak mendapatkan kemakmuran.

6. Profitabilitas

Profitabilitas sering diindikasikan sebagai indikator kinerja fundamental perusahaan. Profitabilitas sendiri merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga berdasarkan penelitian manajemen keuangan rasio profitabilitas sangat dekat dengan nilai perusahaan. Hubungan ini digambarkan apabila kinerja manajemen perusahaan yang selanjutnya diukur lewat dimensi profitabilitas baik maka yang terjadi adalah dampak positif berupa keputusan investor dan calon investor menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Hubungan kausalitas ini menunjukkan bahwa apabila kinerja manajemen perusahaan yang diukur menggunakan dimensi-dimensi profitabilitas dalam kondisi baik, maka akan memberikan dampak positif terhadap keputusan investor di pasar modal untuk menanamkan modalnya dalam bentuk penyertaan modal. (Harmono, 2011).

Menurut Hanafi dan Halim (2007) rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. ROA sering juga disebut ROI atau *Return on Investment*. Rasio yang umumnya digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah sebagai berikut: Pertama, *return on investment* (ROI) yaitu pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan, dimana semakin tinggi rasio ini semakin baik keadaan perusahaan.

Syamsudin (2007) menjelaskan bahwa dengan rasio profitabilitas (ROI) akan dapat diketahui apakah perusahaan efisien dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh pendapatan. Selanjutnya adalah rasio *return on equity* (ROE) yaitu pengukuran perusahaan berdasarkan ekuitas atau modal yang dimiliki oleh perusahaan. rasio ini biasanya berkaitan erat dengan hutang perusahaan karena berhubungan dengan struktur modal.

Pada penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *return on asset* (ROA) yaitu pengukuran profitabilitas terhadap asset perusahaan. ROA juga merupakan rasio yang digunakan oleh Nurhayati (2013). Besarnya ROA sangat dipengaruhi oleh besarnya laba yang diperoleh perusahaan, semakin tinggi laba yang diperoleh maka akan semakin meningkatkan ROA. Sedangkan ROA merupakan laba bersih sesudah pajak terhadap total aktiva yang berasal dari setoran pemilik, laba tidak dibagi dan cadangan lain yang dimiliki oleh perusahaan.

7. Likuiditas

Likuiditas merupakan salah satu faktor yang menentukan sukses atau kegagalan perusahaan. Penyediaan kebutuhan uang tunai dan sumber-sumber untuk memenuhi kebutuhan tersebut ikut menentukan sampai seberapa jauh perusahaan itu menanggung risiko. Menurut Munawir (2005), likuiditas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera

dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih.

Likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Jumlah alat-alat pembayaran (alat likuid) yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada suatu saat merupakan kekuatan membayar dari perusahaan yang bersangkutan. Suatu perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar belum tentu dapat memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi atau dengan kata lain perusahaan tersebut belum tentu memiliki kemampuan membayar (Riyanto, 2001).

Masalah likuiditas ini merupakan suatu masalah yang penting dalam suatu perusahaan yang oleh kebanyakan perusahaan relatif sulit untuk diselesaikan. Jika dipandang dari sisi manajemen, perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi menunjukkan kinerja manajemen yang kurang baik karena likuiditas yang tinggi menunjukkan adanya saldo kas yang menganggur, persediaan yang relatif berlebihan dan kebijakan kredit perusahaan yang tidak baik sehingga mengakibatkan tingginya piutang usaha.

Untuk menilai tingkat likuiditas perbankan rasio yang digunakan adalah *load to deposit ratio* (LDR). Kasmir (2008). Dalam bukunya menjelaskan bahwa rasio LDR merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur komposisi jumlah kredit yang diberikan dibandingkan

dengan jumlah dana masyarakat atau modal sendiri yang digunakan. Besarnya LDR berdasarkan peraturan pemerintah adalah sebesar 110%.

8. Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan antara jumlah hutang jangka panjang dengan ekuitas atau modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Riyanto, 2001). Termasuk di dalam struktur modal yaitu keputusan untuk memilih sumber pembiayaan untuk memenuhi kebutuhan belanja perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001), struktur modal yang optimal pada suatu perusahaan adalah gabungan dari hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan.

Struktur modal erat kaitannya dengan harga saham, hal ini dikarenakan salah satu unsur yang membentuk harga saham adalah persepsi investor atas kinerja perusahaan, dan struktur modal adalah salah satu unsur yang menentukan baik buruknya kinerja perusahaan, karena struktur modal akan menentukan sumber pembiayaan dan pembelanjaan yang dilakukan oleh perusahaan atas kegiatan operasionalnya.

Menurut Siringoringo (2012) penting bagi manajemen bank untuk menentukan kebijakan struktur modal dalam mendukung kegiatan operasional bank, khususnya dalam penyaluran kredit. Pemenuhan sumber dana untuk kegiatan utama bank akan berbeda apabila bank ingin mencari dana untuk melakukan investasi baru atau perluasan usahanya. Karena, pemenuhan dana untuk kegiatan utama

bank berupa penyaluran kredit kepada masyarakat diperoleh dari simpanan, sedangkan modal sendiri digunakan untuk pemenuhan kebutuhan investasi baru atau perluasan usaha.

Bank bisa memiliki struktur modal yang optimal bila bisa menyeimbangkan antara risiko pemberian kredit yang disalurkan terhadap manfaat yang diperoleh dari pemberian kredit tersebut. Bank akan bisa meningkatkan profitabilitasnya dan bisa memenuhi kebutuhan operasionalnya dengan dana internalnya tersebut. Kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya terhadap parnasabah berkaitan erat dengan likuiditas bank. Semakin banyak pengajuan kredit yang akan dipenuhi oleh bank semakin besar pula dana yang dibutuhkan bank untuk memenuhinya. Sehingga, bank juga harus memperhatikan kelancaran likuiditasnya agar kepercayaan nasabahnya tidak berkurang karena bank tidak bisa menyediakan cukup dana atas penarikan dana yang dilakukan nasabah sewaktu-waktu.

Menurut Brigham dan Houston (2001) ada 4 faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, yaitu:

a) Risiko bisnis

Tingkat risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan apabila ia tidak menggunakan utang. Makin besar risiko bisnis perusahaan, makin rendah rasio utang yang optimal.

b) Posisi pajak perusahaan

Alasan utama menggunakan utang adalah karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya.

c) Fleksibilitas keuangan

Kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk. Para manajer dana perusahaan mengetahui bahwa penyedia modal yang mantap diperlukan untuk operasi yang stabil, yang merupakan faktor yang sangat menentukan keberhasilan jangka panjang.

d) Konservatisme atau agresivitas manajemen

Sebagian manajemen lebih agresif dari yang lain, sehingga sebagian perusahaan lebih cenderung menggunakan utang untuk meningkatkan laba. Faktor ini tidak mempengaruhi struktur modal yang optimal.

Terdapat beberapa teori struktur modal yang bertujuan untuk memberikan landasan berpikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Suatu struktur modal dapat dikatakan optimal apabila keadaan dimana risiko dan pengembalian isi seimbang sehingga harga saham dapat dimaksimalkan.

1) Pendekatan Modigliani-Miller Model

Hanafi (2004) menjelaskan terkait MM teori tanpa pajak. Teori ini menerangkan bahwa tidak ada hubungan antara hutang dan nilai perusahaan. karena, berdasarkan teori ini yang mempengaruhi nilai

perusahaan adalah tingkat keuntungan dan resiko perusahaan. hutang dianggap tidak memiliki resiko dan potensi keuntungan jika tidak adanya pajak. Sebaliknya, adanya pajak membuat hutang dapat diperhitungkan karena memiliki resiko dan potensi keuntungan berupa penghematan pajak.

2) *The Trade-off Model*

Konsep ini menjelaskan bahwa suatu perusahaan akan meningkat seiring dengan peningkatan penggunaan *leverage*. Sampai pada suatu titik ketika ekspektasi biaya tekanan finansial atau biaya kebangkrutan lebih besar daripada *interest tax shields* sehingga mengurangi nilai perusahaan. Penggunaan utang sampai pada batas *trade-off* akan meningkatkan nilai perusahaan, namun ketika melakukan penambahan utang pada batas *trade off* akan menurunkan nilai perusahaan hal tersebut diakibatkan karena biaya dari utang sudah melebihi manfaat dari utang (Hanafi, 2004).

3) *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai target utang yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan pendanaan eksternal yang sedikit (Husnan, 2000). Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi justru akan memulai dengan dana

internal, sehingga perusahaan yang mempunyai keuntungan yang tinggi cenderung menggunakan utang yang lebih kecil.

4) *Asimetri Informasi dan Signaling Theory*

Teori asimetri menyatakan pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan resiko. Pihak tertentu memiliki informasi perusahaan lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Manajer biasa mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar. Karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dan investor. Investor yang merasa mempunyai informasi yang lebih sedikit, akan berusaha menginterpretasikan perilaku manajer. Dengan kata lain, perilaku manajer termasuk dalam menentukan struktur modal bisa dianggap sebagai signal oleh investor (Hanafi, 2004).

Dalam kaitannya dengan struktur modal, nilai perusahaan bisa diukur dengan harga saham atau biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Untuk menganalisis struktur modal maka dapat dijelaskan oleh *proxi Debt Equity Ratio* (DER). DER merupakan perbandingan antara hutang-hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. DER dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak terbayarkan suatu hutang. Para kreditor lebih menyukai rasio hutang yang moderat, oleh karena semakin rendah rasio ini, akan

ada semacam perisai sehingga kerugian yang diderita kreditor semakin kecil jika terjadi likuidasi. Sebaliknya, pemilik lebih menyukai rasio hutang yang tinggi, oleh karena *leverage* yang tinggi akan memperbesar laba bagi pemegang saham atau oleh karena menerbitkan saham baru berarti melepaskan sejumlah kendali perusahaan. Struktur modal digambarkan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dinyatakan dalam persen (%).

$$\text{DER} =$$

9. Ukuran Perusahaan

Suatu perusahaan yang besar yang sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya pengendalian dari pihak yang dominan terhadap perusahaan bersangkutan (Riyanto, 2008).

Menurut Sawir (2004) ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan dalam hampir setiap studi untuk alasan yang berbeda, yaitu; *Pertama*, ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Meskipun mereka memiliki akses, biaya peluncuran dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Jika penerbitan sekuritas dapat dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga

membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor mendapatkan hasil yang memberikan return lebih tinggi secara signifikan.

Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk hutang, termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan perusahaan kecil. Semakin besar jumlah uang yang digunakan, semakin besar kemungkinan pembuatan kontrak yang dirancang sesuai dengan preferensi kedua pihak sebagai ganti dari penggunaan kontrak standar hutang.

Ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba. Pada akhirnya, ukuran perusahaan diikuti oleh karakteristik lain yang mempengaruhi struktur keuangan. Karakteristik lain tersebut seperti perusahaan sering tidak mempunyai staf khusus, tidak menggunakan rencana keuangan, dan tidak mengembangkan system akuntansi mereka menjadi suatu sistem manajemen.

Menurut Syafri (2007) pengukuran ukuran perusahaan adalah diukur dengan logaritma natural (Ln) dari rata-rata total aktiva (*total assets*) perusahaan. Penggunaan total aktiva berdasarkan pertimbangan bahwa total aktiva mencerminkan ukuran perusahaan dan diduga mempengaruhi ketepatan waktu. Untuk mengukur ukuran perusahaan dapat menggunakan formulasi sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln Total aktiva}$$

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log total aktiva karena untuk memudahkan penelitian disebabkan oleh jumlah total aktiva perusahaan mencapai puluhan trilyun sedangkan variabel dependen maupun independen menggunakan skala pengukuran rasio oleh sebab itu, ukuran perusahaan diukur menggunakan log total aktiva (Ln_Total Aktiva).

B. Penelitian Terdahulu

a.i.1. Penelitian yang dilakukan oleh Mafizatun Nur Hayati (2013) dalam penelitiannya yang berjudul "profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan sektor non jasa" alat analisis yang digunakan yaitu regresi linier berganda.

a.i.2. Penelitian yang dilakukan oleh Ria Novrita (2013) dalam penelitian yang berjudul "pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2010". Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis jalur atau path analisis yang diperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan kebijakan dividen berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

a.i.3. Penelitian yang dilakukan oleh Ika Fanindya Jusriani dan Shiddiq Nur Raharjo (2013) melakukan penelitian yang berjudul

“analisis pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011”. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi linear berganda yang diperoleh hasil profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

a.i.4. Penelitian Lumapow dan Tumiwa (2017) meneliti tentang pengaruh kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan produktivitas terhadap nilai perusahaan. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi dan panel dengan Random Effect Model (REM). Hasil penelitian yang didapat adalah kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan dengan nilai perusahaan dan produktivitas perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

a.i.5. Penelitian Hasbi (2015) yang meneliti pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil yang didapat pada persamaan pertama adalah struktur modal mempunyai pengaruh

yang kuat dan positif terhadap profitabilitas. Sebaliknya pada variabel pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh dan negatif terhadap nilai perusahaan. Persamaan kedua menunjukkan bahwa setiap variabel independen yaitu struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas mempunyai arah pengaruh yang kuat dan positif terhadap nilai perusahaan. Begitu juga pada simultan variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

a.i.6. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) menguji pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Alat yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

a.i.7. Penelitian yang dilakukan oleh Rizqia, Aisah dan Sumiati (2013) melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan peluang investasi terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian adalah regresi linier berganda. Hasil yang didapat bahwa kepemilikan manajerial dan peluang investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage* profitabilitas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakana

dividen. Kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan peluang investasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

a.i.8. Penelitian yang dilakukan oleh Ainun Jariah (2016) meneliti tentang likuiditas, *leverage*, profitabilitas pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai *variable intervening*. Hasil penelitian menyatakan bahwa profitabilitas, likuiditas dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

a.i.9. Penelitian yang dilakukan oleh Aidha Rachman (2016) meneliti tentang faktor faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada *sector industry food and beverages* yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, manajemen aset berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas secara bersama sama berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

a.i.10. Penelitian yang dilakukan oleh Eno Fuji Lestari (2014) dengan judul “ pengaruh kepemilikan managerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaana, dan *invesment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. Menyatakan bahwa kepemilikan managerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas, ukuran perusahaan dan *invesment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

a.i.11. Penelitian yang dilakukan oleh Titin Herawati (2013) dengan judul “pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

a.i.12. Penelitian Gulton dan Syarif (2009) yang berjudul “pengaruh kebijakan *leverage*, kebijakan dividen dan *earning per share* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitiannya adalah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian ini mendukung teori *trade off* yang menyatakan bahwa peningkatan hutang mampu meningkatkan nilai perusahaan, karena pembayaran bunga yang dapat dikurangkan dari perhitungan pajak.

Sedangkan kebijakan dividen dan EPS tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

a.i.13. Eno Fuji Lestari (2014) yang meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *investment opportunity* terhadap nilai perusahaan. Hasil yang didapat adalah kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. sedangkan profitabilitas, ukuran perusahaan dan *investment opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

a.i.14. Penelitian Louise A (2011) yang meneliti “pengaruh struktur kepemilikan, likuiditas, *growth*, *size* dan *leverage* terhadap nilai perusahaan periode 2006-2008. Hasil yang didapat menunjukkan struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, keputusan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, *size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan *growth* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

a.i.15. Penelitian Meidawati dan Mildawati (2016) yang berjudul pengaruh *size*, *growth*, profitabilitas, struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. alat analisis yang digunakan dalam penelitiannya adalah analisis regresi linier berganda. Hasil yang didapat adalah ukuran perusahaan, *growth* dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

a.i.16. Penelitian Prastuti dan Sudarta (2016) yang berjudul pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah analisis linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel struktur modal dan kebijakn dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

C. Perumusan Hipotesis

Ukuran perusahaan suatu perusahaan dapat dilihat dari total besaran Aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Hatta (2002) mengungkapkan bagi perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan lebih mudah dalam menghasilkan laba, perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang besar akan memiliki kemampuan untuk membayar dividen yang lebih besar dari pada perusahaan yang kecil. Sawir (2004) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan akan membuat perusahaan lebih mudah mendapatkan dana di pasar modal, perusahaan yang mudah untuk masuk ke pasar modal maka akan mendapatkan dana yang relative cepat. Handayani dan Hadinugroho (2009) mengungkapkan bagi perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan atau Size yang kecil akan cenderung menahan labanya untuk membiayai kebutuhan modalnya, hal ini karena akses perusahaan kecil untuk mendapatkan modal cukup terbatas. Jika perusahaan lebih banyak menahan laba perusahaan maka jumlah dividen yang akan dibagikan akan kecil.

Beberapa penelitian mendukung pendapat tersebut antara lain, penelitian yang dilakukan oleh Nurhatayi (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tetapi signifikan terhadap kebijakan dividen. Hendika Arga dan Lina Nur (2015) juga mengungkapkan hasil yang sama yaitu menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Berdasarkan pernyataan dan hasil penelitian tersebut maka hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan dalam memutuskan besaran hutang perusahaan terhadap modal kerja. Kebijakan hutang dilakukan untuk kepentingan investasi dengan harapan dapat menghasilkan keuntungan yang maksimal. Pada perusahaan perbankan hutang merupakan sumber pendanaan utama dan aktivitas perbankan dimana besar kecilnya hutang perusahaan tidak akan mempengaruhi pendapatan perusahaan jika perusahaan tidak dapat menyalurkan dana tersebut kepada nasabah. Besarnya dana yang dapat disalurkan pun tidak secara otomatis dapat menjadi sumber keuntungan perbankan jika resiko gagal bayar nasabah tinggi. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa besarnya hutang perusahaan perbankan tidak mempengaruhi secara

signifikan besar kecil dividen karena profitabilitas perusahaan tidak dapat dipengaruhi secara langsung oleh hutang perbankan. Pendapat ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Arilaha (2009) yang menyatakan bahwa struktur pendanaan tidak dapat mempengaruhi dividen. Penelitian lain juga dilakukan oleh Hartono (2000) yang menemukan bahwa struktur pendanaan dalam hal ini hutang tidak dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Sehingga :

H2 : Struktur modal berpengaruh Negatif terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas menurut Harmono (2011) adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya dan melanjutkan kegiatan usahanya atau menginvestasikan kembali keuntungannya. Sementara kebijakan dividen menurut Syamsudin (2000) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir periode akan dibagikan kepada pemegang saham ataukah akan ditahan untuk menambah modal pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa bagi perusahaan yang memiliki profitabilitas yang rendah kemungkinan akan membagikan dividennya akan kecil. Karena, selain untuk memenuhi kewajibannya (jika perusahaan tersebut berhutang)

perusahaan masih harus menyalurkan dana dari laba perusahaan untuk membiayai modal perusahaan dalam bentuk laba di tahan.

Pendapat di atas juga di dukung oleh penelitian Chaidir Thaib (2015) yang menunjukkan besarnya profitabilitas akan mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan *Foods and beverages* yang terdaftar di BEI. Hasil yang serupa juga ditemukan oleh Nurhayati 2013 yang menyatakan pada perusahaan sektor non jasa yang terdaftar di BEI Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap kebijakan Dividen. Sehingga, berdasarkan pendapat dan penelitian di atas hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Rasio Likuiditas menurut Arilaha (2009) adalah rasio yang berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban finansial jangka pendek perusahaan. Rasio Likuiditas pada penelitian ini dihitung menggunakan *Loan Deposit Ratio (LDR)*. Jika perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendeknya artinya potensi untuk perusahaan dapat membayarkan dividen juga akan tinggi, sebaliknya perusahaan yang memiliki rasio likuiditas yang rendah akan membuat kebijakan dividen yang rendah. Hal ini dapat terjadi karena bagi perusahaan yang memiliki Rasio Likuiditas rendah, perusahaan harus mencari sumber dana lain untuk membayar kewajiban (hutang) saat waktu jatuh tempo terlebih dahulu sebelum perusahaan akan membayarkan

dividen. Pernyataan tersebut didukung juga oleh Brigham (2011) yang mengungkapkan bahwa karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayarkannya.

Beberapa penelitian terkait likuiditas dan kebijakan dividen juga menunjukkan hasil yang mendukung pernyataan di atas. Penelitian tersebut antara lain dilakukan oleh Nurul Masruri (2015) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Pefindo 25. Penelitian tersebut juga didukung oleh Arilaha (2009) yang mengungkapkan adanya pengaruh yang signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen. Sehingga berdasarkan pendapat dan hasil penelitian di atas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Ukuran perusahaan merupakan besaran aktiva atau asset yang dimiliki oleh perusahaan. Taswan (2002) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan yang besar akan memudahkan perusahaan untuk masuk ke pasar modal, tidak adanya asimetri informasi terkait perkembangan perusahaan menjadi salah satu dasar kemudahan perusahaan untuk mendapatkan dana pada pasar modal. Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator kinerja suatu perusahaan, ukuran perusahaan yang besar menjadikan investor yakin bahwa perusahaan punya komitmen yang besar untuk terus

memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan saham perusahaan tersebut. Hal ini terjadi karena perusahaan percaya akan mendapatkan keuntungan dari perusahaan tersebut.

Beberapa peneliti juga mengungkapkan hasil yang serupa dengan pendapat tersebut. Salah satunya Dewi dan Wirajaya (2013) yang menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Nurhayati (2013) berpendapat sama dengan mengungkapkan hasil penelitian yang menyatakan size berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pandangan dan penelitian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H5: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kebijakan struktur modal menurut Gitman (2009) merupakan suatu kebijakan yang menyangkut kombinasi yang optimal dari penggunaan berbagai sumber dana yang akan dipakai untuk membiayai suatu investasi dan juga untuk mendukung operasional perusahaan dalam usaha meningkatkan laba perusahaan dan pencapaian nilai perusahaan yang tinggi. Struktur modal yang optimal pada suatu perusahaan adalah gabungan dari hutang dan ekuitas yang memaksimumkan harga saham perusahaan. Struktur modal dapat dihitung dengan melihat DER yaitu

dengan membagi total hutang dibagi total equity. Rasio ini dapat menunjukkan sejauh mana hutang dapat dikendalikan. Pada perusahaan perbankan penggunaan hutang yang tinggi menandakan perbankan mampu menghimpun dana yang tinggi. Kemampuan perusahaan dalam menghimpun dana dianggap investor sebagai sinyal positif, dimana investor menganggap perusahaan memiliki potensi yang besar untuk memakmurkan pemegang saham lewat potensi *return* dari kredit antara perbankan dan nasabah. Semakin sedikit hutang yang dimiliki perusahaan maka semakin sedikit potensi laba atau *return* yang dihasilkan perusahaan. Karena pendapatan perbankan adalah dari bunga aktivitas simpan pinjam. Pendapat diatas juga sejalan dengan teori MM yang menjelaskan bahwa penambahan hutang dibawah titik modal optimal struktur modalnya akan mampu meningkatkan nilai perusahaan, karena manfaat dari peningkatan hutang masing lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan atas hutang tersebut.

Beberapa penelitain juga mendukung pendapat yang menyatakan bahwa tingginya proporsi hutang pada struktur modal perusahaan akan membuat nilai perusahaan semakin naik. Rahman Rusdi (2015) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Hermuningsih (2012) juga membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pendapat dan penelitian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H6: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Nilai perusahaan adalah bentuk pencapaian perusahaan yang berasal dari kepercayaan masyarakat terhadap kinerja perusahaan setelah melalui proses kegiatan yang panjang dari mulai berdiri hingga saat ini. Nilai perusahaan di representasikan oleh harga saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan dan manajemen asset. Brigham (1999) mengungkapkan bagi perusahaan yang harga sahamnya senantiasa tinggi mengindikasikan pertumbuhan yang baik. Yulianto (1998) mengungkapkan keberadaan harga saham sangat penting karena akan menentukan strategi investasi yang sesuai dengan harapan investor yaitu untuk memperoleh dividend dan capital gain yang tinggi. Tingginya profitabilitas akan mempengaruhi besaran dividen yang diberikan kepada pemegang saham, karena besaran dividen ditentukan oleh besaran profitabilitas yang dapat dihasilkan perusahaan. Sehingga semakin besar profitabilitas maka nilai perusahaan akan naik pula karena investor akan menganggap bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik serta dianggap mampu memenuhi kesejahteraan investor lewat dividen yang akan di bagikan.

Pendapat tersebut didukung oleh penelitian Hermaningsih (2013) yang mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Demikian juga penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) yang mengungkapkan hasil penelitian pada perusahaan

manufaktur yang terdaftar di BEI, menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Berdasarkan pandangan dan penelitian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H7: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Likuiditas perusahaan mencerminkan besarnya asset perusahaan salah satunya besaran rasio kas atas aktiva lancar perusahaan, semakin banyak kas yang tersedia bagi perusahaan untuk membayar dividen, membiayai operasi dan investasinya maka persepsi investor akan kinerja perusahaan akan meningkat sehingga akan berdampak pada naiknya harga saham perusahaan. Pendapat tersebut didukung oleh pendapat Marlina dan Danica (2009) menyatakan hal yang serupa bahwa tingginya current ratio akan menunjukkan keyakinan investor terhadap perusahaan untuk membayarkan dividen yang di janjikan.

Beberapa penelian yang berkaitan dengan likuiditas dan nilai perusahaan telah banyak dilakukan dan mendukung pendapat diatas. Penelitian tersebut dilakukan oleh Rompas (2013) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan dan negative terhadap harga saham perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI. Penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu (2008) menunjukkan hasil yang sama bahwa likuiditas berpengaruh secara negative dan signifikan terhadap harga saham perusahaan go public yang terdaftar di BEI. Sehingga berdasarkan

pandangan dan hasil penelitian tersebut hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H8: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Kebijakan Dividen merupakan kebijakan perusahaan tentang pembagian dividen kepada pemegang saham perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen merupakan sinyal positif bagi investor tentang kondisi perusahaan tersebut. Dividen dianggap dapat menyenangkan pemegang saham, karena tingginya dividen menandakan tingginya profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi dividen maka semakin tinggi juga harga perusahaan sebagai respon pemegang saham terkait sinyal positif perusahaan. Pendapat ini didukung oleh *Signaling Theory* yang menjelaskan tentang pembayaran dividen yang lebih dari biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih baik di masa mendatang, sebaliknya suatu penurunan dividen diyakini oleh para investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang. Berdasarkan pendapat diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H9: Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

D. Model Penelitian

Berdasarkan pendapat teori dan penelitian diatas maka model dalam penelitian ini adalah sebagai beriku

Gambar 1

Model Penelitian Persamaan 1

Gambar 2

Model Penelitian Persamaan 2

Gambar 3
Model Penelitian Persamaan 3