

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Permasalahan

Pasar modal Indonesia mengalami pertumbuhan yang terus meningkat setelah diaktifkan kembali oleh Pemerintah Republik Indonesia pada 10 Agustus 1977 atau 42 tahun silam. Terlihat sampai dengan 26 November 2019 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) telah berkembang mencapai 6.026,188 dengan perusahaan yang tercatat di BEI sebanyak 664 dan total nilai kapitalisasi pasar mencapai lebih dari Rp 7.259,735 triliun (BEI, 2019). Dengan perkembangan pasar modal di Indonesia yang terus tumbuh, para investor pun harus mampu menganalisis dengan baik dalam mengambil keputusan untuk menanamkan modalnya sehingga risiko yang ditanggung investor semakin kecil. Dasar pengambilan keputusan investasi bagi investor dipengaruhi oleh sebuah informasi yang wajar, jelas, dan tepat waktu. Informasi yang dimaksud adalah sebuah laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan tersebut kemudian dianalisis oleh para investor sehingga memperoleh informasi yang dibutuhkan untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, perkembangan pasar modal yang semakin tinggi berakibat perusahaan yang bermunculan pun akan semakin banyak dan mendaftar ke BEI, sehingga menimbulkan persaingan ketat yang mengharuskan perusahaan menjadi lebih efektif dan efisien dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan agar perusahaan tersebut mampu bersaing.

Secara normatif, memaksimalkan nilai perusahaan yang diproksikan dengan harga saham atau memaksimalkan kesejahteraan *stockholders* dan *stakeholders* merupakan suatu tujuan yang ingin dicapai oleh perusahaan. Harga saham yang diperdagangkan di pasar modal menjadi sebuah indikator bagi nilai suatu perusahaan terbuka karena seluruh keputusan akan terefleksi di dalamnya (Halim, 2007). Perusahaan yang melakukan penawaran umum atau perusahaan *go public* merupakan perusahaan yang telah menetapkan untuk menjual

perusahaannya dalam bentuk saham kepada masyarakat dan perusahaan tersebut bersedia untuk dinilai oleh masyarakat secara terbuka. (Fahmi & Hadi, 2011).

Memiliki potensi harga saham yang tinggi dan dapat membuat investor tertarik sehingga berminat untuk menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan adalah suatu keinginan setiap perusahaan yang telah melakukan penawaran umum. Meningkatnya nilai perusahaan menjadi lebih tinggi dapat dilihat dalam semakin tingginya harga saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu maka meningkatkan kemakmuran para investor dipengaruhi oleh meningkatnya nilai perusahaan (Mery, 2014). Harga dari suatu perusahaan yang dijual dan bersedia dibayar oleh calon pembeli disebut nilai perusahaan.

Harga pasar saham menjadi turun dapat disebabkan oleh reaksi dari para investor karena buruknya suatu aktivitas keuangan perusahaan seperti pengambilan keputusan investasi, pendanaan, maupun kebijakan dividen. Sebaliknya, jika suatu kebijakan perusahaan dianggap baik oleh para investor maka akan membuat harga saham naik di pasar (Halim, 2007). Rasio harga terhadap nilai buku atau disebut *Price to Book Value* (PBV) ialah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yang menyamakan antara harga pasar saham penutupan pada akhir tahun dari suatu perusahaan dengan nilai buku per saham (Brigham & Gapenski, 1996). Rasio harga terhadap nilai perusahaan ini mengukur sebuah perusahaan yang terus tumbuh dengan nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan (Mahpudin, 2016). PBV yang memproksikan nilai perusahaan dapat memberikan pertimbangan dalam melihat tingkat kemakmuran suatu perusahaan untuk pengambilan keputusan para investor.

Terlepas dari beberapa faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, dalam penelitian ini penulis hanya akan mengambil beberapa faktor diantaranya adalah struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Struktur modal yang kuat dapat menjadi salah satu faktor perusahaan memiliki daya saing dalam jangka panjang. Dalam memperkuat struktur modal perusahaan, para investor membuat

keputusan yang tidak sederhana dan keputusan tersebut akan memiliki keterlibatan yang kuat terhadap sesuatu yang akan terjadi di masa depan (Fahmi, 2014).

Capital structure (struktur modal) mendeskripsikan pembiayaan tetap perusahaan yang mencakup kewajiban jangka panjang dan modal sendiri. Ketika kewajiban sesungguhnya berada di bawah target maka pinjaman perlu ditambah, namun saham harus dijual jika rasio utang melampaui target (Margaretha, 2011). Menurut Joel G. Siegel dan Jae K. Shim, *capital structure* (struktur modal) merupakan kesatuan usaha dalam mendanai aktiva yang mempertahankan bagian dari saham (saham biasa, saham preferen, dan berbagai hal seperti itu), laba yang ditahan, dan kewajiban jangka panjang. Demikian dari hal itu dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal merupakan sebuah bentuk bagian keuangan perusahaan antara dana atau modal yang berasal dari sumber pembiayaan perusahaan seperti kewajiban jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) (Fahmi, 2014).

Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang diprosikan oleh harga saham merupakan struktur modal terbaik (Husnan & Pudjiastuti, 2006). Tujuan dari struktur modal adalah perusahaan mampu memaksimalkan nilai perusahaan menggunakan perpaduan sumber dana tetap. Memperkuat kestabilan keuangan perusahaan sangat penting dilakukan bagi perusahaan, karena perubahan yang terjadi pada nilai perusahaan diduga disebabkan oleh perubahan dalam struktur modal (Fahmi, 2014). Dalam buku Fahmi (2014) Smith, Skousen, Stice and Stice, menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) merupakan sebuah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang terhadap modal sendiri yang dapat menggambarkan struktur modal. Menurut Kasmir (2018), untuk menilai utang dengan ekuitas dapat menggunakan rasio *debt to equity ratio*. DER berfungsi sebagai rasio untuk mengetahui berapa banyak jumlah dana yang disediakan pemberi pinjaman (kreditur) dan pemilik perusahaan. DER memiliki fungsi lain yaitu untuk mengetahui berapa jumlah dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan sebagai jaminan utang. *Debt to Equity Ratio* (DER) yang memproksikan struktur modal

menjadi salah satu bahan pertimbangan bagi para investor untuk memutuskan dalam menanamkan modalnya. Dilihat dari seberapa besarnya modal sendiri menjadi jaminan utang.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor lain yaitu profitabilitas dan kebijakan dividen. Nilai perusahaan yang diprosikan oleh harga saham dapat dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan laba perusahaan. Karena salah satu informasi yang paling diperhatikan dalam pengambilan keputusan investasi oleh para investor adalah laba atau keuntungan dari suatu perusahaan. Laba maksimal yang dihasilkan oleh perusahaan cenderung disukai oleh para investor, karena berkaitan dengan keuntungan yang akan didapat para investor seperti dividen, dan akan mengurangi risiko yang dipikul para investor. Dalam hal ini, memaksimalkan laba dapat diartikan sebagai memaksimalkan perolehan hasil dari produktivitas perusahaan setelah dikurangi oleh pajak.

Rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan atau laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri adalah profitabilitas. Keuntungan atau laba yang diperoleh merupakan hasil dari aktivitas penjualan maupun pendapatan hasil jasa yang ditawarkan, total aktiva yang dimiliki, dan modal yang dimiliki sendiri. Analisis profitabilitas akan sangat diperlukan bagi para investor jangka panjang, contoh dividen dilihat oleh para investor adalah sebagai sebuah keuntungan yang benar-benar akan diterima (Sartono, 2015). Ukuran yang dihasilkan rasio ini juga dapat dijadikan sebuah alat evaluasi kinerja manajemen perusahaan atau untuk menunjukkan tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan dalam mengoperasikan dana perusahaan (Kasmir, 2018).

Salah satu alat ukur yang dapat digunakan untuk memproksikan analisis profitabilitas adalah *Return on Assets* (ROA) atau sering juga disebut dengan *Return on Investment* (ROI). *Return on Assets* (ROA) merupakan sebuah rasio untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari aktiva produktif yang dipergunakan perusahaan (Sartono, 2015). Alasan dipilihnya *Return*

on Assets (ROA) dari semua rasio pengukuran analisis profitabilitas adalah karena dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva yang dimiliki untuk mendapatkan laba yang maksimal. Semakin tinggi *Return on Assets* (ROA) suatu perusahaan akan menggambarkan semakin tinggi keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan dan menggambarkan kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola aktiva perusahaan yang semakin baik. Semakin baiknya kinerja manajemen suatu perusahaan akan menunjukkan semakin baik pula nilai perusahaan tersebut, karena dipercaya oleh para investor memiliki kinerja yang baik dalam pengelolaan aktiva perusahaan.

Kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen dapat memperlihatkan nilai suatu perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan dalam pembiayaan investasi di masa yang akan datang dengan menentukan persentase seberapa besar dari laba yang didapatkan oleh perusahaan akan dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para investor dan berapa persen dari laba yang didapatkan akan ditahan dalam bentuk laba ditahan (Halim, 2007).

Keputusan perusahaan dalam kebijakan dividen diharuskan mempertimbangkan besarnya pembagian antara untuk dibagikan kepada para investor dan sebagian digunakan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Harga saham cenderung meningkat dikarenakan pembayaran dividen. Lalu dengan meningkatnya harga saham maka meningkat pula nilai suatu perusahaan. Akan tetapi, dengan pembayaran dividen yang semakin besar dapat mengurangi kemampuan suatu perusahaan dalam berinvestasi yang mengakibatkan dapat menurunkan tingkat pertumbuhan suatu perusahaan sehingga harga saham akan menurun (Sartono, 2015). Menurut Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 mengenai Perseroan Terbatas, pembagian dividen dilakukan berlandaskan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) atau Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB).

Objek penelitian akan dilakukan pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. tahun 2004-2018. PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk merupakan salah satu perusahaan dari sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi,

dimana sektor ini merupakan sektor perusahaan yang paling tinggi pertumbuhannya dibandingkan sektor lainnya. Muamar (2019) mengungkapkan pada situs web CNBC Indonesia bahwa sejak awal tahun 2019 hingga berakhirnya kuartal ketiga, pasar saham di Indonesia cenderung bervariasi. Dapat dilihat dari sembilan sektor utama di bursa efek, empat diantaranya berhasil menguat, sedangkan sisanya masih membukukan kinerja yang negatif. Dari keempat sektor tersebut, indeks sektor yang paling tinggi adalah infrastruktur, utilitas, dan transportasi dengan penguatan sebesar 15,17%. Hal itu dapat dilihat dari grafik di bawah ini:



**angka dalam persentase, data hingga (30/9/19)*

Sumber: Tim Riset CNBC Indonesia

Gambar 1.1

Grafik Indeks Sembilan Sektor Utama Bursa Efek Indonesia

Dari grafik indeks sembilan sektor utama Bursa Efek Indonesia di atas dapat dilihat bahwa perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi memiliki saham-saham yang banyak diburu oleh para pelaku pasar, sehingga sektor ini menjadi sektor yang paling kuat sejak awal tahun 2019 hingga penghujung kuartal ke-3. Brama (2019) mengatakan dalam situs web www.kontan.co.id bahwa sejak awal tahun 2019 indeks saham sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi berada di level 1.095,207 berdasarkan data situs Bursa Efek Indonesia. Namun per tanggal 5 April 2019 lalu, posisi indeks ini sudah berada di level 1.167,979 yang berarti indeks ini naik hingga mencapai angka 6,6446%. PT Telekomunikasi Indonesia

(Persero) Tbk. merupakan saham yang menguasai sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi dengan bobot 49,5% terhadap sektor dan 6,22% terhadap IHSG (Muamar, 2019). Data di atas merupakan suatu fenomena dimana perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi banyak diminati oleh para pelaku pasar sehingga sektor ini berada di posisi tertinggi dari tingkat pertumbuhannya dan PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. adalah perusahaan yang paling banyak diminati oleh para investor dalam sektor ini. Dapat dilihat dari data yang dipaparkan oleh Hidayat (2019) dalam situs web www.kontan.co.id, tertanggal 18 Maret 2019 terdapat sepuluh saham perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi dengan nilai transaksi terbesar di perdagangan pasar modal adalah sebagai berikut:

Tabel 1.1
Sepuluh Saham Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi dengan Nilai Transaksi Terbesar di Perdagangan Pasar Modal

Kode	Nilai Transaksi (Rupiah)	PER	EPS	PBV
TLKM	230.338.914.000	19,95	192	3,57
TRAM	99.521.171.800	44,33	3	1,18
FREN	80.181.159.600	-17,4	-20	8,7
PGAS	68.606.359.000	13,68	182	1,3
EXCL	66.819.250.000	-8,73	-308	1,57
DEAL	56.185.425.000	0	0	76
ISAT	35.237.110.000	-6,76	-442	1,34
GIAA	34.578.501.500	-6,93	-88	1,31
JSMR	25.753.040.000	17,57	303	1,91
TAMU	25.298.391.000	-377,5	-12	21,47

Sumber: (Hidayat, 2019)

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa nilai transaksi PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. di perdagangan pasar modal menempati posisi pertama sebesar Rp 230.338.914.000,-. Dari dua indikator variabel yang penulis teliti, yaitu EPS (Kebijakan Dividen) dan PBV (Nilai Perusahaan), PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. menempati posisi kedua. Dimana PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. dalam mengeluarkan *Earning Per Share* (EPS) adalah

tertinggi kedua setelah PT Jasa Marga (Persero) Tbk. *Price to Book Value* (PBV) PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. merupakan tertinggi kedua setelah PT Pelayaran Tamarin Samudra Tbk., dapat dikatakan bahwa harga saham PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. lebih tinggi 3,57 kali dibandingkan nilai bukunya (*book value*).

Berikut ini merupakan tabel yang menggambarkan data perkembangan nilai perusahaan, struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. periode 2004-2018:

Tabel 1.2
Data Perkembangan Nilai Perusahaan, Struktur Modal, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. periode 2004-2018

Tahun	PBV (%) (Y)	DER (%) (X ₁)	ROA (%) (X ₂)	EPS (Rp) (X ₃)
2004	480,09	153,34	11,77	304,02
2005	510,66	139,85	12,86	396,53
2006	725,41	138,52	14,65	545,93
2007	606,31	115,57	15,67	637,75
2008	405,39	137,72	11,64	526,74
2009	492,89	124,78	16,38	795,78
2010	360,82	97,58	15,79	787,20
2011	233,07	68,99	15,01	767,36
2012	272,40	66,28	16,49	910,81
2013	279,91	65,26	15,86	201,29
2014	335,32	63,59	15,00	212,76
2015	335,00	77,86	14,03	231,32
2016	380,11	70,18	16,24	289,40
2017	399,14	77,01	16,48	324,41
2018	322,24	75,78	13,08	267,65

Sumber: www.idx.com & www.telkom.co.id (data diolah penulis)

Dari tabel di atas diketahui bahwa pergerakan nilai perusahaan (PBV), struktur modal (DER), profitabilitas (ROA), dan kebijakan dividen (EPS) pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. periode 2004-2018 menunjukkan fluktuasi naik turun. Pada tahun 2004 sampai 2007, PBV, ROA, dan EPS

menunjukkan peningkatan setiap tahunnya, sedangkan DER mengalami penurunan setiap tahunnya. Pada tahun 2008, PBV, ROA, dan EPS mengalami penurunan, sedangkan DER mengalami peningkatan. Pada tahun 2009, PBV, ROA, dan EPS mengalami peningkatan, sedangkan DER mengalami penurunan. Pada tahun 2010 sampai 2011, semua variabel atau PBV, DER, ROA, dan EPS mengalami penurunan. Pada tahun 2012 sampai 2014, PBV mengalami peningkatan, sedangkan DER, ROA, dan EPS mengalami penurunan. Pada tahun 2015, PBV dan ROA mengalami penurunan, berbeda dengan DER dan EPS yang mengalami peningkatan. Pada tahun 2016 sampai 2017, PBV, ROA, dan EPS mengalami peningkatan, sedangkan DER mengalami penurunan di tahun 2016 dan mengalami peningkatan di tahun 2017. Pada tahun 2018, semua variabel atau PBV, DER, ROA, dan EPS mengalami penurunan.

Dilihat dari pemaparan di atas, PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. setiap tahun mengalami fluktuasi kenaikan dan penurunan pada kinerja keuangannya yang ditunjukkan dengan rasio keuangan. Namun, variabel DER atau *Debt to Equity Ratio* yang merupakan rasio dari struktur modal terkadang berbeda arah dengan variabel lainnya hanya beberapa kali saja DER searah dengan variabel lainnya.

Berdasarkan fenomena dan uraian latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan mengambil judul “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. Tahun 2004-2018)”.

B. Rumusan Masalah

Terdapat suatu permasalahan dalam penelitian ini yang dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. tahun 2004-2018?

2. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. tahun 2004-2018?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. tahun 2004-2018?
4. Apakah struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. tahun 2004-2018?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian dari masalah di atas, penelitian ini memiliki suatu tujuan yaitu:

1. Untuk mengetahui besarnya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. tahun 2004-2018.
2. Untuk mengetahui besarnya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. tahun 2004-2018.
3. Untuk mengetahui besarnya pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. tahun 2004-2018.
4. Untuk mengetahui besarnya pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen secara simultan terhadap nilai perusahaan pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. tahun 2004-2018.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat teoretis

Penulis berharap bahwa penelitian ini bisa berguna bagi pengembangan ilmu pengetahuan khususnya pada bidang manajemen keuangan dengan memberikan masukan dan pemahaman mengenai struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan pada suatu perusahaan. Penelitian ini

juga diharapkan dapat menjadi informasi, baik teoretis maupun empiris bagi pihak-pihak yang akan melakukan pengkajian dan pengembangan penelitian berikutnya.

2. Manfaat praktis

a. Penulis

Penulis berharap bahwa penelitian ini dapat menambah wawasan dan ilmu pengetahuan mengenai struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan baik teori maupun praktik, serta dapat mampu melatih daya pikir untuk menganalisis dan mengambil kesimpulan atas permasalahan yang ada dalam suatu perusahaan. Selain itu juga, penelitian ini sebagai syarat memperoleh gelar sarjana strata satu pada konsentrasi keuangan program studi manajemen.

b. Bagi PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan nantinya dalam pengambilan keputusan oleh manajemen perusahaan terhadap variabel yang diteliti sebagai faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan karena menyadari hal-hal tersebut akan dinilai oleh investor sebagai pemilik dan pemasok modal.

c. Bagi Investor maupun Calon Investor

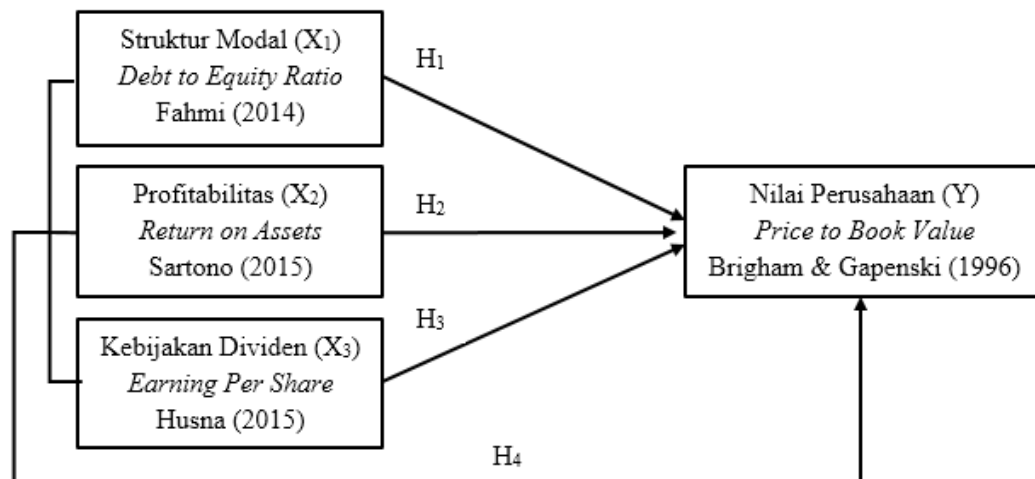
Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan para investor maupun calon investor untuk menambah informasi atau alat bantu dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Dengan banyaknya informasi yang dimiliki oleh investor maka dapat mengurangi risiko yang akan ditanggung oleh investor.

E. Kerangka Pemikiran

Nilai perusahaan yang diprosikan oleh harga saham merupakan salah satu pertimbangan penting bagi para investor untuk menanamkan modalnya. Semua kegiatan keuangan perusahaan akan menimbulkan suatu reaksi dari para investor.

Dimana bagus tidaknya reaksi tersebut tergantung baik buruknya kegiatan keuangan yang dilakukan perusahaan. Reaksi inilah yang akan langsung memengaruhi nilai suatu perusahaan. Ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Sartono (2015) yang menyatakan bahwa peningkatan kesejahteraan para pemegang saham diakibatkan oleh harga saham perusahaan yang meningkat.

Sebagai salah satu perusahaan dari sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang nilai transaksinya terbesar di perdagangan pasar modal, PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. menjadi perusahaan yang mendapat perhatian para investor. Untuk mendapatkan reaksi bagus dari para investor yang dapat meningkatkan harga saham, perusahaan harus mempertimbangkan faktor-faktor yang akan memengaruhi nilai perusahaan seperti penentuan perusahaan dalam menggunakan perpaduan sumber dana tetap, kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan secara maksimal, dan keputusan perusahaan dalam kebijakan dividen menjadi hal yang dapat berpengaruh terhadap naik dan turunnya harga saham perusahaan.



Sumber: diolah oleh penulis

Gambar 1.2
Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Margaretha (2011) menyatakan bahwa *capital structure* (struktur modal) merupakan pendeskripsian dari pembiayaan tetap perusahaan yang mencakup kewajiban jangka panjang dan modal sendiri. Menurutnya, ketika kewajiban sesungguhnya berada di bawah target maka pinjaman perlu ditambah dan ketika rasio utang melampaui target maka saham perusahaan harus dijual. Fahmi (2014) mengungkapkan bahwa pengukuran struktur modal dapat menggunakan rasio DER (*debt to equity ratio*), dimana menurut Smith, Skousen, Stice and Stice dalam bukunya, *debt to equity ratio* (DER) merupakan sebuah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang (*total liabilities*) terhadap modal sendiri (*stockholders*) yang dapat menggambarkan struktur modal. Kasmir (2018) mengatakan bahwa rasio ini berfungsi untuk menghitung berapa besaran jumlah yang dijadikan jaminan kewajiban dari jumlah setiap rupiah.

Dalam buku Sartono (2015) dijelaskan bahwa pada tahun 1958 Modigliani dan Miller (MM) menyatakan bahwa struktur modal (*capital structure*) tidak memengaruhi nilai perusahaan. Namun pada tahun 1963 MM mempublikasikan lagi apabila pajak dimasukkan maka nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh struktur modal, hal tersebut disebabkan jika proporsi utang yang digunakan semakin meningkat maka harga saham pun akan semakin meningkat juga karena pajak dapat dikurangi dari biaya bunga atas utang dan pendapatan bersih operasi perusahaan yang mengalir kepada pemegang saham dapat menjadi besar. Namun Myers and Majluf berkata lain. Dalam buku Husnan & Pudjiastuti (2006) dijelaskan bahwa teori yang dirumuskan oleh Myers and Majluf yaitu *pecking order theory* yang berdasarkan informasi asimetrik mengungkapkan bahwa perusahaan akan dibiayai dengan sumber dana dari internal terlebih dahulu karena perusahaan tidak harus memberitahukan informasi baru kepada para pemegang saham (pemodal) sehingga akan membuat harga saham menjadi turun.

Dari pernyataan di atas, dapat disimpulkan dengan pemikiran logis bahwa struktur modal dapat memengaruhi nilai perusahaan dilihat dari keputusan perusahaan dalam membiayai operasional perusahaan, apakah akan menggunakan dana dari sumber dana internal atau eksternal dengan masing-masing risiko yang akan ditanggung perusahaan. Dari keputusan itu, para pemegang saham akan menyimpulkan apakah keputusan tersebut baik atau tidak bagi perusahaan.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Husnan & Pudjiastuti (2006) menyatakan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi atau keberhasilan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dengan penggunaan aktiva perusahaan (atau mungkin sekelompok aktiva perusahaan). Rasio profitabilitas akan memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas manajemen dalam pengelolaan perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan sehingga kesejahteraan pemilik dan karyawan pun akan meningkat. Meningkatnya profitabilitas perusahaan juga dapat meningkatkan mutu produk perusahaan dan investasi perusahaan.

Dari pernyataan di atas, dapat disimpulkan dengan pemikiran logis bahwa profitabilitas dapat memengaruhi nilai perusahaan dilihat dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal dimana memperoleh keuntungan adalah salah satu faktor yang akan memengaruhi keputusan investasi para investor.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Husnan & Pudjiastuti (2006) menyatakan bahwa kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah suatu kebijakan dalam penggunaan laba yang didapatkan perusahaan sehingga akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau menjadi laba ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Sartono (2015) pun menyatakan bahwa pembayaran dividen cenderung akan meningkatkan harga saham, dimana akan meningkatkan pula nilai perusahaan.

Banyak teori mengungkapkan bahwa pembagian dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan karena para pemegang saham bereaksi secara positif mengenai hal itu. Akan tetapi, bagi perusahaan yang keuangannya belum stabil, untuk dapat membagikan dividen dari perolehan laba perusahaan harus memerhatikan berbagai keadaan seperti keadaan solvabilitas perusahaan, likuiditas perusahaan, kebutuhan perusahaan untuk membayar pinjaman, atau peluang untuk investasi maupun mengembangkan usaha.

4. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan

Fahmi (2014) mengungkapkan bahwa tujuan dari struktur modal adalah perusahaan mampu memaksimalkan nilai perusahaan menggunakan perpaduan sumber dana tetap. Selain itu, memperkuat kestabilan keuangan perusahaan sangat penting dilakukan bagi perusahaan, karena perubahan yang terjadi pada nilai perusahaan diduga disebabkan oleh perubahan dalam struktur modal. Kasmir (2018) menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan *return on assets* merupakan suatu rasio untuk mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya dan dapat menunjukkan produktivitas dari seluruh dana yang dimiliki perusahaan. Dimana, semakin rendah rasio ini maka kinerja manajemen kurang baik dan nilai perusahaan pun dinilai tidak baik, begitupun sebaliknya. Sartono (2015) menyatakan dalam bukunya bahwa harga saham cenderung meningkat dikarenakan pembayaran dividen. Dengan meningkatnya harga saham maka meningkat pula nilai suatu perusahaan. Namun, pembayaran dividen yang terlalu besar dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam berinvestasi yang berakibat akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan sehingga harga saham turun.

Pengambilan keputusan manajemen perusahaan dalam penggunaan struktur modal, perolehan profitabilitas, dan kebijakan dividen yang

dikeluarkan masing-masing akan memengaruhi keputusan investasi para investor yang akan memengaruhi nilai perusahaan yang diproksikan dengan harga saham. Keputusan perusahaan dalam pembiayaan operasional perusahaan dengan menggunakan modal sendiri atau modal pinjaman menjadi tolak ukur para investor dikarenakan keputusan itu akan sangat krusial bagi keberlangsungan operasional perusahaan. Keputusan perusahaan dalam pengelolaan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan merupakan salah satu hal yang diperhatikan oleh investor dikarenakan melihat kinerja manajemen dari kemampuan memaksimalkan laba perusahaan tersebut sehingga para investor mendapatkan *return* yang sesuai. Keputusan perusahaan dalam kebijakan dividen pun akan menjadi pertimbangan bagi para investor dikarenakan itu menjadi keuntungan yang benar-benar akan diterima para investor.

F. Hipotesis Penelitian

Menurut Sekaran & Bougie, (2017) Hipotesis (*hypothesis*) adalah hubungan yang diperkirakan secara logis antara dua variabel atau lebih yang ditunjukkan dalam bentuk pernyataan sementara yang dapat diuji untuk memprediksi apa yang ingin ditemukan dalam data empiris. Dengan menguji hipotesis dan menegaskan hubungan yang diperkirakan diharapkan bahwa solusi dapat ditemukan untuk mengatasi masalah yang dihadapi. Berdasarkan uraian kerangka pemikiran di atas maka hipotesis yang dikemukakan adalah:

- H₁ : Struktur Modal (X₁) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y).
- H₂ : Profitabilitas (X₂) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y).
- H₃ : Kebijakan Dividen (X₃) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y).

H₄ : Struktur Modal (X₁), Profitabilitas (X₂), dan Kebijakan Dividen (X₃) berpengaruh secara simultan terhadap Nilai Perusahaan (Y).

G. Penelitian Terdahulu

Terdapat banyak penelitian yang berkaitan dengan struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan namun dari beberapa penelitian tersebut memiliki hasil yang beragam. Tinjauan penelitian yang relevan dan yang mendasari penelitian ini antara lain, yaitu:

Tabel 1.3
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti, Tahun, dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Analisis Perbandingan	
			Persamaan	Perbedaan
1	Gayatri & Mustanda, (2013): Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan	Menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal dan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, secara parsial kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Menggunakan variabel bebas Struktur Modal dan Kebijakan Dividen serta menggunakan variabel terikat Nilai Perusahaan.	Peneliti meneliti variabel bebas lainnya yaitu Keputusan Investasi. Serta peneliti menggunakan objek penelitian yang berbeda.
2	Febriana, (2016): Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Pada 2011-2013)	Menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, secara parsial kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Menggunakan variabel bebas Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas serta menggunakan variabel terikat Nilai Perusahaan.	Peneliti meneliti variabel bebas lainnya yaitu Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Saham Manajerial. Serta peneliti menggunakan objek penelitian yang berbeda.

No	Nama Peneliti, Tahun, dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Analisis Perbandingan	
			Persamaan	Perbedaan
3	Putra & Lestari, (2016): Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	Menunjukkan bahwa secara parsial kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Menggunakan variabel bebas Kebijakan Dividen dan Profitabilitas serta menggunakan variabel terikat Nilai Perusahaan.	Peneliti meneliti variabel bebas lainnya yaitu Likuiditas dan Ukuran Perusahaan. Serta peneliti menggunakan objek penelitian yang berbeda.
4	Prastuti & Sudiarta, (2016): Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur	Menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Menggunakan variabel bebas Struktur Modal dan Kebijakan Dividen serta menggunakan variabel terikat Nilai Perusahaan.	Peneliti meneliti variabel bebas lainnya yaitu Ukuran Perusahaan. Serta peneliti menggunakan objek penelitian yang berbeda.
5	Lubis, Sinaga, & Sasongko, (2017): Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan	Menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan akan tetapi likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, secara parsial struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.	Menggunakan variabel bebas Profitabilitas dan Struktur Modal serta menggunakan variabel terikat Nilai Perusahaan.	Peneliti meneliti variabel lainnya yaitu Likuiditas. Serta peneliti menggunakan objek penelitian yang berbeda.

No	Nama Peneliti, Tahun, dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Analisis Perbandingan	
			Persamaan	Perbedaan
6	Sianipar, (2017): Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, secara parsial struktur modal tidak berpengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.	Menggunakan variabel bebas Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan serta menggunakan variabel terikat Nilai Perusahaan.	Peneliti menggunakan objek penelitian yang berbeda.
7	Ilhamsyah, (2017): Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	Menunjukkan bahwa secara parsial kebijakan dividen, keputusan investasi, dan profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	Menggunakan variabel bebas Kebijakan Dividen dan Profitabilitas serta menggunakan variabel terikat Nilai Perusahaan.	Peneliti meneliti variabel bebas lainnya yaitu Keputusan Investasi. Serta peneliti menggunakan objek penelitian yang berbeda.
6	Indasari & Yadnyana, (2018): Pengaruh Profitabilitas, <i>Growth Opportunity</i> , Likuiditas, dan Struktur Modal Pada Nilai Perusahaan	Menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas, <i>growth opportunity</i> , struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, secara parsial likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Menggunakan variabel bebas Profitabilitas dan Struktur Modal serta menggunakan variabel terikat Nilai Perusahaan.	Peneliti meneliti variabel bebas lainnya yaitu <i>Growth Opportunity</i> dan Likuiditas. Serta peneliti menggunakan objek penelitian yang berbeda.

No	Nama Peneliti, Tahun, dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Analisis Perbandingan	
			Persamaan	Perbedaan
9	Kurniawan & Putra, (2019): Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, secara parsial kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Menggunakan variabel bebas Profitabilitas dan Kebijakan Dividen serta menggunakan variabel terikat Nilai Perusahaan.	Peneliti meneliti variabel bebas lainnya yaitu Kebijakan Utang. Serta peneliti menggunakan objek penelitian yang berbeda.
10	Mispiyanti, (2020): Pengaruh Struktur Modal, <i>Capital Expenditure</i> , Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN Indonesia	Menunjukkan bahwa secara parsial <i>capital expenditure</i> dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun, secara parsial struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Menggunakan variabel bebas Struktur Modal, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen serta menggunakan variabel terikat Nilai Perusahaan.	Peneliti meneliti variabel bebas lainnya yaitu <i>Capital Expenditure</i> . Serta peneliti menggunakan objek penelitian yang berbeda.