

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menguji tentang nilai perusahaan yang dihubungkan dengan berbagai variabel independen. Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini:

Penelitian oleh Nuzula, *et.al* (2014) tentang Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012). Menggunakan variabel Dependen Nilai Perusahaan dan Independen Struktur Modaal dan Profitabilitas. Penelitian menggunakan alat analisis Regresi Berganda. Hasil Pengujian terhadap variabel DER menunjukkan bahwa DER tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap Tobin's Q. Artinya, informasi perubahan DER yang sebagaimana bisa diperoleh dari laporan keuangan tidak berpengaruh pada keputusan atas harga saham di pasar modal Indonesia, dimana hal ini juga tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena bagi perusahaan yang sudah go public nilai perusahaannya akan tercermin dari nilai pasar sahamnya.

Penelitian oleh Arie Afzal dan Abdul (2012) tentang Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Menggunakan variabel dependen Nilai perusahaan dan Variabel independen Keputusan investasi, Keputusan pendanaan, Kebijakan dividen. Penelitian menggunakan alat analisis Regresi Berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian oleh Wijaya, et.al (2013) tentang Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia, menggunakan variabel Dependen Nilai Perusahaan dan Independen Struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Penelitian menggunakan alat analisis Regresi Berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh antara variabel likuiditas terhadap nilai perusahaan namun tidak signifikan ditahun berikutnya.

Penelitian oleh Prasetyorini (2013) tentang Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Menggunakan variabel Dependen Nilai Perusahaan dan Independen Ukuran Perusahaan, *Leverage*, *Price Earning Ratio* dan Profitabilitas. Penelitian menggunakan alat analisis Regresi Berganda. Pengujian terhadap ukuran perusahaan membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Tanda koefisien positif dapat diartikan bahwa ukuran perusahaan mempunyai arah hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian oleh Sulasmiyati, *et.al* (2015) tentang Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI tahun 2011-2014. Menggunakan variabel Dependen Nilai Perusahaan dan Independen Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal dan Keputusan Investasi. Penelitian menggunakan alat analisis Regresi Berganda. Hasil penelitian menunjukkan Profitabilitas, Struktur Modal dan Keputusan Investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan secara parsial menunjukkan tidak berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh signifikan memiliki makna bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi. Nilai positif memberikan makna bahwa meningkatnya ukuran perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian oleh Karina Meidiawati dan Titik Mildawati (2016) tentang pengaruh size, growth, profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Menggunakan variabel dependen nilai perusahaan dan variabel *independen size, growth, profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen*. Penelitian menggunakan uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian uji hipotesis menunjukkan bahwa: (1) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (2) Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (3) Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai

perusahaan. (4) Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (5) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian oleh Elia Febriana, Djumahir dan Achmad Helmy Djawahir (2016) tentang 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). Menggunakan variabel dependen nilai perusahaan, variabel independen Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan saham manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Teori Keagenan

Jansen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa teori keagenan atau *agency theory* mendeskripsikan pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen untuk mengelola perusahaan. Eisenhardt (1989) menjelaskan bahwa teori agensi dilandasi oleh tiga asumsi sifat dasar manusia yaitu (1) sifat manusia yang umumnya mementingkan dirinya sendiri, (2) sifat manusia yang memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa depan, dan (3) sifat manusia yang lebih memilih untuk menghindari resiko.

Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa masalah keagenan dapat terjadi karena adanya *asymmetric information* antara pemilik dan manajer. Hal tersebut sesuai dengan asumsi sifat dasar manusia yang telah dijelaskan sebelumnya yaitu manusia pada umumnya lebih mementingkan diri sendiri dan lebih cenderung menghindari resiko. *Asymmetric information* timbul ketika salah satu pihak memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh pihak lainnya. *Asymmetric information* terdiri dari dua tipe, yaitu *moral hazard* dan *adverse selection*. Pada *moral hazard* terjadi apabila manajer melakukan tindakan tanpa sepengetahuan pemilik untuk keuntungan pribadinya dan mengakibatkan penurunan kesejahteraan pemilik. Sementara *adverse selection* terjadi apabila salah satu pihak merasa memiliki informasi yang lebih sedikit dibandingkan pihak lain. Pihak tersebut tidak akan mau melakukan perjanjian dan akan membatasi dengan kondisi yang ketat serta biaya yang tinggi. Lebih luas lagi, *adverse selection* juga dapat terjadi antara pemilik perusahaan dengan kreditor. *Adverse selection* yang dilakukan oleh pemilik perusahaan terhadap kreditor pada kelanjutannya dapat merugikan kreditor. Berbagai informasi penting perusahaan yang disembunyikan dapat membuat kerugian untuk kreditor dan juga pemegang saham apabila informasi tersebut menjelaskan tentang pengalaman negatif perusahaan di bidang kredit.

Menurut Fachriyah (2011), untuk mengatasi masalah keagenan atau asimetri antara kreditor (prinsipal) sebagai pemilik dana pinjaman dan pemilik perusahaan (agen) sebagai peminjam dana, alternatif terbaik yang bisa digunakan adalah harus dihasilkannya laporan yang terpercaya terhadap pengelolaan kegiatan operasional

perusahaan. Laporan yang terpercaya tersebut diharapkan dapat melindungi kepentingan pengguna laporan keuangan yang salah satunya adalah kreditor. Selanjutnya, pihak ketiga yang dapat menghasilkan laporan terpercaya adalah pihak ketiga diluar kreditor dan perusahaan.

Dalam upaya mengatasi atau mengurangi masalah keagenan tersebut, maka menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang akan ditanggung baik prinsipal maupun agen. Jensen dan Meckling (1976) membagi biaya keagenan ini menjadi *monitoring cost*, *bonding cost* dan *residual loss*. *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh prinsipal untuk memonitor perilaku agen. *Bonding cost* merupakan biaya yang ditanggung agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan prinsipal. Selanjutnya *residual loss* merupakan pengorbanan yang berupa berkurangnya kemakmuran prinsipal sebagai akibat dari perbedaan keputusan agen dan keputusan prinsipal.

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan yang menjelaskan hubungan antara manajemen perusahaan (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Hubungan keagenan (*agency relationship*) terdapat suatu kontrak satu orang atau lebih (prinsipal) yang memerintahkan orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal dan memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Pihak prinsipal juga dapat membatasi divergensi kepentingannya dengan memberikan tingkat insentif yang layak kepada agen dan bersedia

mengeluarkan biaya pengawasan (monitoring cost) untuk mencegah hazard dari agen. Tetapi, sebaliknya teori keagenan juga dapat mengimplikasikan adanya asimetri informasi. Konflik antarkelompok atau agency conflict merupakan konflik yang timbul antara pemilik, dan manajer perusahaan dimana ada kecenderungan manajer lebih mementingkan tujuan individu daripada tujuan perusahaan. Beberapa faktor yang menyebabkan munculnya masalah keagenan (Colgan, 2001), yaitu:

1) Moral Hazard

Hal ini umumnya terjadi pada perusahaan besar (kompleksitas yang tinggi), dimana seorang manajer melakukan kegiatan yang tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman. Manajer dapat melakukan tindakan di luar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika atau norma mungkin tidak layak dilakukan.

2) Penahanan Laba (*Earnings Retention*)

Masalah ini berkisar pada kecenderungan untuk melakukan investasi yang berlebihan oleh pihak manajemen (agen) melalui peningkatan dan pertumbuhan dengan tujuan untuk memperbesar kekuasaan, prestise, atau penghargaan bagi dirinya, namun dapat menghancurkan kesejahteraan pemegang saham.

3) Horison Waktu

Konflik ini muncul sebagai akibat dari kondisi arus kas, dengan

manajemen prinsipal lebih menekankan pada arus kas untuk masa depan yang kondisinya belum pasti, sedangkan manajemen cenderung menekankan kepada hal-hal yang berkaitan dengan pekerjaan mereka.

4) Penghindaran Risiko Manajerial

Masalah ini muncul ketika ada batasan diversifikasi portofolio yang berhubungan dengan pendapatan manajerial atas kinerja yang dicapainya, sehingga manajer akan berusaha meminimalkan risiko saham perusahaan dari keputusan investasi yang meningkatkan risikonya. Misalnya manajemen lebih senang dengan pendanaan ekuitas dan berusaha menghindari peminjaman utang, karena mengalami kebangkrutan atau kegagalan.

2.2.2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Work et al. (2000) teori sinyal adalah alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal. Teori Sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan.

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk (Hartono,2005:38). Agar sinyal tersebut efektif maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik,serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas

buruk (Hartono,2005:46).

Perusahaan yang mempunyai keyakinan bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik kedepannya akan cenderung mengkomunikasikan berita tersebut terhadap para investor (Ross,1977). Pada penelitian ini perusahaan yang baik akan memberikan sinyal yang baik dengan menyampaikan laporan keuangan secara tepat waktu dikarenakan hal ini tidak dapat ditiru oleh perusahaan dengan laporan keuangan buruk yang tidak dapat menyampaikan laporan keuangannya dengan tepat waktu. Pada penelitian ini perusahaan baik dinyatakan sebagai berita baik (good news) sedangkan perusahaan dengan laporan keuangan buruk dinyatakan sebagai berita buruk (bad news),

Teori sinyal juga dapat membantu pihak perusahaan (agen), pemilik (prinsipal), dan pihak luar perusahaan mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan kualitas atau integritas informasi laporan keuangan. Untuk memastikan pihak-pihak yang berkepentingan meyakini keandalan informasi keuangan yang disampaikan pihak perusahaan (agen), perlu mendapatkan opini dari pihak lain yang bebas memberikan pendapat tentang laporan keuangan (Jama'an 2008).

2.2.3. Laporan Keuangan

a. Pengertian Laporan Keuangan

Setiap perusahaan, baik bank maupun non bank suatu waktu (periode) akan melaporkan semua kegiatan keuangannya. Laporan keuangan ini bertujuan untuk

memberikan informasi suatu perusahaan baik informasi mengenai jumlah dan jenis aktiva, kewajiban (hutang) serta modal, yang kesemuanya ini tergambar dalam neraca. Laporan keuangan juga memberikan gambaran hasil usaha perusahaan dalam suatu periode tertentu yang dikeluarkan dalam laporan laba rugi. Kemudian laporan keuangan juga memberikan gambaran arus kas suatu perusahaan yang tergambar dalam laporan arus kas (Kasmir, 2002).

Pada dasarnya laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data perusahaan tersebut. Laporan keuangan merupakan salah satu alat untuk memperoleh informasi tentang kondisi keuangan dan hasil operasi suatu perusahaan. Dari sebuah laporan keuangan dapat diketahui apakah kinerja perusahaan tersebut baik atau buruk. Salah satu fungsi dari laporan keuangan adalah untuk menyediakan informasi mengenai kinerja perusahaan. Kinerja merupakan keadaan atau kondisi keuangan, hasil usaha, dan kemajuan keuangan dari tahun ke tahun. Kinerja perusahaan perlu di analisis untuk mengukur efisiensi usaha dan menjelaskan perubahan yang terjadi dalam kondisi keuangan.

Laporan keuangan juga merupakan alat untuk berkomunikasi antara data keuangan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data keuangan tersebut. Pihak-pihak tersebut antara lain adalah pemilik perusahaan, manajer, investor, kreditur, karyawan, dan pemerintah (Munawir, 1995). Laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan, merupakan suatu ringkasan dari

transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku bersangkutan. Menurut Standar Akuntansi Keuangan No. 1 (1997: 07):

Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal (yang disajikan dalam berbagai cara seperti misalnya sebagai arus kas, atau laporan arus dana), catatan, dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan .

Laporan keuangan menggambarkan kinerja keuangan yang lampau dan posisi keuangan saat ini. Laporan keuangan dirancang untuk menyediakan informasi pada empat aktivitas usaha utama yaitu kegiatan perencanaan, keuangan, investasi, dan operasi. Laporan keuangan dibuat oleh manajemen dengan tujuan untuk mempertanggungjawabkan tugas-tugas yang dibebankan kepadanya oleh para pemilik perusahaan. Baridwan (1992) menyatakan bahwa laporan keuangan yang disusun oleh manajemen terdiri dari:

- 1) Neraca

Neraca adalah laporan yang menunjukkan keadaan keuangan suatu perusahaan pada tanggal tertentu.

- 2) Laporan Rugi Laba

Laporan rugi laba adalah laporan yang menunjukkan hasil usaha dan biaya-biaya selama suatu periode akuntansi.

- 3) Laporan Perubahan Modal

Laporan perubahan modal adalah laporan yang menunjukkan sebab-sebab perubahan modal dari jumlah pada awal periode menjadi jumlah modal pada

akhir periode.

4) Laporan Posisi Keuangan

Laporan posisi keuangan yaitu laporan yang menunjukkan arus dana (arus kas) dan perubahan dalam posisi keuangan selama tahun buku.

b. Karakteristik Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber utama informasi keuangan yang sangat penting bagi sejumlah pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan (2002: 7) khususnya pada kerangka dasar penyusunan dan penyajian laporan keuangan, terdapat beberapa karakteristik laporan keuangan antara lain:

1) Dapat dipahami

Kualitas penting yang dapat ditampung dalam laporan keuangan adalah kemudahannya untuk segera dipahami oleh pemakai.

2) Relevan

Informasi relevan untuk memenuhi kebutuhan para pemakai dalam proses pengambilan keputusan. Informasi memiliki kualitas relevan apabila informasi tersebut dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pemakai dengan membantu mereka mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini, dan masa yang akan datang. Relevansi dipengaruhi oleh hakekat dan materialitas. Informasi dipandang material apabila kelalaian atau kesalahan terjadi dalam mencatat informasi dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pemakai yang diambil atas dasar laporan keuangan.

3) Keandalan

Agar bermanfaat, informasi harus andal. Kualitas handal jika bebas dari pengertian yang menyasatkan, kesalahan material yang dapat diandalkan pemakainya sebagai penyajian yang tulus dan jujur dari yang seharusnya disajikan atau yang secara wajar diharapkan dapat disajikan. Selain itu informasi harus diarahkan pada kebutuhan umum pemakai (netralitas). Dalam menghadapi ketidakpastian peristiwa dan keadaan tertentu, maka hal tersebut diakui dengan mengungkapkan hakekat dan tingkatnya dengan menggunakan pertimbangan sehat.

4) Dapat dibandingkan

Para pemakai laporan keuangan harus dapat membandingkan laporan keuangan perusahaan antar periode untuk mengidentifikasi kecenderungan posisi keuangan dan kinerja perusahaan.

Baridwan (1992) menyatakan bahwa bahwa laporan keuangan akan bermanfaat bila memenuhi ketujuh kualitas sebagai berikut:

1) Relevan

Relevansi suatu informasi harus dihubungkan dengan maksud penggunaannya. Bila informasi tidak relevan untuk keperluan para pengambil keputusan, informasi demikian tidak akan ada gunanya, betapapun kualitas lainnya terpenuhi. Sehubungan dengan tujuan relevansi seyogyanya dipilih metode-metode pengukuran dan pelaporan akuntansi keuangan yang akan membantu sejauh mungkin para pemakai dalam pengambilan jenis-jenis

keputusan yang memerlukan penggunaan data akuntansi keuangan. Dalam mempertimbangkan relevansi dari pada informasi yang bertujuan umum (general purpose information), perhatian difokuskan pada kebutuhan umum pemakai dan bukan pada kebutuhan khusus pihak-pihak tertentu; dengan demikian, suatu informasi mungkin mempunyai tingkat relevansi yang tinggi untuk kegunaan khusus tertentu, sementara kecil sekali relevansinya bagi kegunaan yang lain.

2) Dapat dimengerti

Informasi harus dapat dimengerti oleh pemakainya, dan dinyatakan dalam bentuk dan dengan istilah yang disesuaikan dengan batas pengertian para pemakai. Dalam hal ini, dari pihak pemakai juga diharapkan adanya pengertian/pengetahuan mengenai aktivitas-aktivitas ekonomi perusahaan, proses akuntansi keuangan, serta istilah-istilah teknis yang digunakan dalam laporan keuangan.

3) Daya uji

Pengukuran tidak dapat sepenuhnya lepas dari pertimbangan-pertimbangan dan pendapat yang subyektif. Sehubungan dengan keterlibatan manusia didalam proses pengukuran dan penyajian informasi, sehingga proses tersebut tidak lagi berlandaskan pada realita obyektif semata. Dengan demikian untuk meningkatkan manfaatnya, informasi harus dapat diuji kebenarannya oleh para pengukur yang independen dengan menggunakan metode pengukuran yang sama.

4) Netral

Informasi harus diarahkan pada kebutuhan umum pemakai, dan tidak bergantung pada kebutuhan dan keinginan pihak-pihak tertentu.

5) Tepat waktu

Informasi harus disampaikan sedini mungkin untuk digunakan sebagai dasar untuk membantu dalam pengambilan keputusan-keputusan ekonomi dan untuk menghindari tertundanya pengambilan keputusan tersebut.

6) Daya banding

Informasi dalam laporan keuangan akan lebih berguna bila dapat dibandingkan dengan laporan keuangan periode sebelumnya dari perusahaan yang sama, maupun dengan laporan keuangan perusahaan-perusahaan lainnya pada periode yang sama.

7) Lengkap

Informasi akuntansi yang lengkap meliputi semua data akuntansi keuangan yang dapat memenuhi secukupnya enam tujuan kualitas diatas; dapat juga diartikan sebagai pemenuhan standar pengungkapan yang memadai dalam laporan keuangan.

c. Neraca dan Laporan Laba Rugi

1) Neraca

Neraca yang sering disebut laporan keuangan adalah suatu daftar yang menggambarkan aktiva (harta, kekayaan), kewajiban dan modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada suatu periode tertentu. Tujuan dibuatnya laporan keuangan

neraca ini adalah untuk membantu investor, kreditur dan pihak-pihak lain yang membutuhkannya. Tujuan yang lebih spesifik adalah untuk memberikan informasi mengenai sumber daya ekonomi, kewajiban, modal dari suatu lembaga keuangan. Ada tiga elemen dasar dalam laporan neraca yaitu aset (aktiva), hutang dan modal. Aset adalah sumber-sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan yang biasa dinyatakan dalam satuan uang. Hutang atau kewajiban adalah hutang atau beban yang harus dibayar oleh perusahaan dengan uang atau jasa pada suatu saat tertentu dimasa yang akan datang. Modal adalah hak pemilik perusahaan atas kekayaan (aktiva) perusahaan (Jusup, 2003).

2) Laporan Laba Rugi

Laporan rugi laba adalah laporan yang menggambarkan hasil operasi perusahaan dalam suatu periode waktu tertentu. Jadi menggambarkan keberhasilan atau kegagalan operasional dalam mencapai tujuannya. Hasil operasional tersebut diukur dengan biaya yang dikeluarkan (Jusup, 2003). Ada tiga elemen pokok dalam laporan laba rugi yaitu pendapatan operasional, beban operasional dan laba atau rugi. Pendapatan adalah aset yang masuk atau aset yang naik atau hutang yang semakin berkurang. Beban operasional adalah assets yang dikeluarkan atau ada pihak-pihak lain yang memanfaatkan assets tersebut atau adanya hutang. Laba adalah kenaikan modal karena adanya transaksi yang mempengaruhi lembaga keuangan pada saat tertentu. Rugi adalah penurunan modal dari adanya transaksi yang dilakukan lembaga keuangan selama periode tertentu.

d. Tujuan Laporan Keuangan

Tujuan dibuatnya laporan keuangan adalah menyediakan laporan keuangan dari suatu perusahaan yang berguna untuk pengambilan keputusan ekonomi. Dalam *statement of financial accounting concepts* disebutkan bahwa tujuan laporan keuangan adalah:

- 1) Menyajikan informasi yang berguna untuk investor sekarang dan investor potensial dan kreditur serta pemakai lainnya dalam membuat keputusan investasi rasional, keputusan pemberian kredit dan keputusan sejenis lainnya.
- 2) Menyediakan informasi tentang sumber ekonomi perusahaan, klaim atau sumber ekonomi tersebut dan pengaruh dari transaksi, kejadian dan keadaan yang mempengaruhi sumber dan klaim atas sumber ekonomi tersebut.

Dalam standar akuntansi keuangan menyebutkan bahwa tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

e. Manfaat Laporan Keuangan

Kegunaan laporan keuangan menurut SFAC (*Statement of Financial Accounting Concepts*) No. 1 dalam Baridwan (1992) dinyatakan bahwa pelaporan keuangan harus menyajikan informasi yang :

- 1) Berguna bagi investor dan kreditur yang ada dan yang potensial dan pemakai lainnya dalam membuat keputusan untuk investasi, pemberian kredit dan keputusan lainnya.
- 2) Dapat membantu investor dan kreditur yang ada dan yang potensial dan

pemakai lainnya untuk menaksir jumlah, waktu, dan ketidakpastian dari penerimaan uang dimasa yang akan datang yang berasal dari dividen atau bunga dan dari penerimaan uang yang berasal dari penjualan, pelunasan, atau jatuh temponya surat-surat berharga atau pinjaman-pinjaman.

- 3) Menunjukkan sumber-sumber ekonomi dari suatu perusahaan, klaim atas sumber-sumber tersebut (kewajiban perusahaan untuk mentransfer sumber-sumber ke perusahaan lain dan ke pemilik perusahaan), dan pengaruh dari transaksi-transaksi, kejadian-kejadian dan keadaan-keadaan yang mempengaruhi sumber-sumber dan klaim atas sumber-sumber tersebut.

Laporan keuangan sangat diperlukan oleh setiap perusahaan untuk mengetahui kemajuan dan kemunduran dari usahanya. Laporan keuangan juga digunakan sebagai dasar untuk menentukan atau menilai posisi keuangan perusahaan tersebut. Dimana dengan hasil analisa tersebut pihak yang berkepentingan dapat mengambil suatu keputusan untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan.

2.2.4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara *rill*. Dikatakan *rill* karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara *rill* terjadi

transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara para penjual (emiten) dan para investor, atau sering disebut ekuilibrium pasar. Oleh karena itu, teori keuangan pasar modal disebut sebagai konsep nilai perusahaan (Harmono, 2009).

2.2.4.1. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan total nilai dari harga pasar baik utang-utang perusahaan maupun saham perusahaan. Nilai pasar utang perusahaan merupakan nilai yang sekaku berubah berdasarkan kondisi perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan sebuah prestasi yang dicapai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan akan meningkatkan kesejahteraan para pemiliknya (Van Horne, 1997).

2.2.4.2. Tipe-tipe Nilai Perusahaan

Empat tipe nilai perusahaan menurut Van Horne dalam penelitian Gultom (2012) yaitu:

1) Nilai likuiditas

Nilai likuiditas merupakan nilai yang dapat direalisasikan apabila sebuah atau seluruh aktiva perusahaan dijual terpisah dari organisasi.

2) Nilai Berjalan

Nilai berjalan adalah nilai perusahaan sebagai badan usaha yang masih beroperasi. Jika nilai perusahaan berjalan melebihi nilai likuiditas maka perbedaannya disebut nilai pasar organisasi.

3) Nilai Buku

Nilai buku merupakan nilai perusahaan berdasarkan catatan-catatan akuntansi perusahaan. Nilai perusahaan meliputi nilai buku hutang dan nilai buku saham.

4) Nilai Pasar

Nilai pasar perusahaan merupakan nilai pasar baik komponen hutang maupun komponen saham perusahaan.

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan mempunyai makna yang lebih luas, tidak hanya sekedar memaksimalkan laba perusahaan (Weston dan Copeland, 1995). Pernyataan ini dapat diterima kebenarannya atas dasar beberapa alasan yaitu:

- 1) Memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang. Dana yang diterima pada tahun ini bernilai lebih tinggi dari pada dana yang diterima sepuluh tahun yang akan datang.
- 2) Memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan berbagai resiko terhadap arus pendapatan perusahaan.
- 3) Mutu dari arus kas dana diharapkan diterima di masa datang mungkin beragam.

Menurut Sulasmiyati, et.al (2016) nilai perusahaan dapat dilihat dari perkembangan harga saham perusahaan di pasar saham. Harga saham yang tinggi berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang baik menjadi prospek perusahaan yang positif di masa depan. Menurut Husnan dalam Nuzula, et.al (2014) berpendapat bahwa bagi perusahaan yang belum go public nilai perusahaan

merupakan sejumlah biaya yang bersedia dikeluarkan oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual sedangkan bagi perusahaan yang sudah go public nilai perusahaannya dapat dilihat dari besarnya nilai saham yang ada di pasar modal. Nilai saham sendiri didefinisikan dengan jumlah lembar saham yang dikalikan nilai pasar per lembar saham ditambah nilai hutang, dengan asumsi jika nilai hutang konstan maka secara langsung peningkatan nilai saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan Q ratio atau rasio Tobin's Q. Alasan menggunakan rasio Tobin's Q yaitu rasio ini merupakan rasio yang dapat memberikan informasi terbaik dalam mencerminkan nilai perusahaan sebab dalam perhitungannya rasio ini melibatkan seluruh unsur dari hutang dan modal saham perusahaan, yang tidak hanya meliputi saham biasa dan ekuitas pemegang saham saja akan tetapi seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu struktur modal, likuiditas dan ukuran perusahaan. Rumus Tobin's Q dapat dituliskan sebagai berikut (Nuzula, et.al, 2014):

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{Market Equity} + \text{DEBT})}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan :

Market Equity = jumlah saham biasa perusahaan yang beredar di akhir tahun x harga

penutupan saham (closing price) akhir tahun

DEBT = total utang + persediaan – aktiva lancar

Total Assets = nilai buku total aktiva perusahaan

2.2.5. Struktur Modal

Teori struktur modal berkenaan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi aktiva riil perusahaan, dengan cara menentukan struktur modal antara modal hutang dan modal sendiri. Biasanya berkaitan dengan proyek proposal suatu investasi perusahaan dan tugas manajemen keuangan adalah menentukan struktur modal optimal untuk menunjang kegiatan investasi perusahaan. Keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penilaian perusahaan yang terefleksi di harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajemen keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan (Harmono, 2009).

2.2.5.1. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman terdiri dari hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa (Sjahrial, 2009). Menurut Sugiarto dalam Sulasmiyati, et.al (2016) pada tiap perusahaan, stuktur modal ditetapkan dengan mempertimbangkan beberapa aspek atas dasar kemungkinan akses dana, keberanian perusahaan menanggung risiko, rencana strategis pemilik serta analisis biaya dan manfaat yang diperoleh dari setiap sumber dana. Setiap sumber dana memiliki kelebihan dan kekurangan yang terkait dengan status perusahaan. Bagi perusahaan berstatus belum perseroan terbatas dan tertutup pada umumnya mengandalkan pendanaan dari modal sendiri (equity) dan atau hutang pada

pihak ketiga. Perusahaan berstatus terbuka (go public), memiliki akses pendanaan yang lebih luas dengan pertimbangan sahamnya dapat dijual kepada masyarakat luas.

2.2.5.2. Indikator Struktur Modal

Menurut Lukman (1992) indikator yang umum digunakan untuk menentukan komposisi struktur modal optimal yaitu :

1) *The debt ratio*

Rasio ini mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. Semakin tinggi debt ratio semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Rasio ini dihitung sebagai berikut:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

2) *The Debt Equity Ratio*

Rasio DER menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Hal ini biasanya digunakan untuk mengukur financial leverage dari suatu perusahaan. The Debt Equity Ratio (DER) dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Debt Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

3) *Debt to Total Capitalization Ratio*

Ratio ini mengukur berapa besar modal jangka panjang perusahaan yang dibiayai oleh kreditur jangka panjang. Adapun perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Total Capitalization Ratio} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal Jangka Panjang}}$$

2.2.5.3. Sumber Dana Perusahaan

Perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya, perusahaan membutuhkan dana, yaitu dana dari dalam perusahaan dan luar perusahaan. Menurut Sjahrial (2009) sumber dana perusahaan atau modal sendiri dapat berupa:

- 1) Menerbitkan atau menjual saham sebagai setoran modal perusahaan,
- 2) Setelah perusahaan berjalan dapat berupa :
 - a. Laba yang ditahan
 - b. Penyutusan karena menurut pengertian manajemen keuangan merupakan dana yang dicadangkan/disisihkan setiap tahun dari aktiva tetap untuk pada waktunya nanti dapat membeli aktiva tetap penggantinya.
 - c. Putusan investasi artinya keputusan penggunaan dana tersebut untuk proyek yang menguntungkan perusahaan: apakah dalam bentuk aktiva lancar: kas, efek yang dapat dicairkan/diperjualbeli piutang, persediaan ataukah dalam bentuk aktiva tetap bangunan baik bangunan kantor atau pabrik, mesin-mesin dan lain-lain.

- d. Putusan kebijakan dividen yaitu putusan pembayaran dividen atau pembayaran kembali obligasi ini semuanya dapat dikembangkan melalui pasar modal.

2.2.5.4. Asumsi yang Mendasari Teori Struktur Modal

Menurut Van Horne dalam Harmono (2009) asumsi yang dibutuhkan untuk menganalisis teori struktur modal adalah sebagai berikut:

1. Tidak ada pajak pendapatan, dan asumsi ini pada akhirnya dalam aplikasi dapat diabaikan.
2. Perubahan rasio utang terhadap modal disebabkan oleh penerbitan surat utang yang digunakan untuk membeli saham, dan sebaliknya menerbitkan saham untuk membayar utang, dan tidak ada biaya transaksi.
3. Perusahaan menetapkan kebijakan dividen sebesar 100% dari laba yang dibagikan sebagai dividen.
4. Tingkat subjektivitas probabilitas prediksi para investor di pasar terhadap tingkat laba operasi perusahaan yang akan datang adalah sama.
5. Tingkat laba operasi perusahaan diprediksi konstan. Nilai prediksi distribusiprobabilititas laba operasi prediksi selama periode yang akan datang sama dengan nilai laba operasi sekarang.

2.2.5.5. Teori Struktur Modal

Struktur Modal merupakan masalah penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan. Untuk mengukur struktur modal tersebut maka dapat digunakan beberapa teori yang menjelaskan struktur modal dalam suatu

perusahaan. Menurut Suwandi dalam Putri (2016) beberapa teori yang menjelaskan tentang struktur modal antara lain:

1. Teori Modigliani-Miller (MM)

Teori struktur modal ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1958, memiliki landasan berpikir dengan asumsi sebagai berikut:

- a) Tidak ada pajak pribadi dan perusahaan
- b) Risiko bisnis dapat diukur dengan standar deviasi EBIT dan perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis yang sama dianggap memiliki kelas risiko yang homogeny.
- c) Manajer dan semua investor memiliki informasi (symmetric information) yang sama mengenai prospek perusahaan di masa depan.
- d) Saham dan obligasi diperdagangkan dalam kondisi pasar yang sempurna. Tidak ada biaya bagi pialang saham (broker) dan semua investor baik perorangan maupun institusi dapat meminjam dana pada tingkat bunga yang sama dengan tingkat bunga pinjaman perusahaan.
- d) Tidak ada risiko atas utang perusahaan dan pribadi sehingga tingkat bunga atas utang adalah tingkat bunga bebas risiko.
- e) Tidak adanya biaya kebangkrutan.

2. Trade Off Theory

Menurut trade off theory, perusahaan akan berusaha untuk menyeimbangkan antara manfaat pendanaan dengan menggunakan utang dengan tingkat suku bunga yang tinggi dan biaya kebangkrutan. Apabila terjadi pergeseran tingkat financial

leverage sampai melewati titik struktur modal optimal, maka biaya kebangkrutan akan melebihi manfaat pajak, sehingga nilai perusahaan akan menurun.

3. Pecking Order Theory

Menurut Pecking Order Theory memfokuskan bahwa untuk perolehan sumber modal berdasarkan suatu urutan atau hierarki yang paling menguntungkan dan tidak hanya berdasarkan struktur modal yang ditargetkan. Menurut Myers dan Majuf dalam Putri (2016) asumsi POT yaitu:

- a) Perusahaan memprioritaskan pendanaan
- b) Internal berupa laba ditahan sebelum menggunakan pendanaan eksternal berupa penarikan utang dan penerbitan saham baru sebagai sumber dana alternative terakhir yang ditarik c) Jika perusahaan harus mencari pendanaan eksternal maka akan dipilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu utang yang paling rendah risikonya. Lalu disambung ke utang yang lebih berisiko, sekuritas hybrid seperti, obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir penerbitan saham biasa baru.
- c) Kebijakan dividen yang ketat dimana dividend pay-out rasionya konstan walaupun laba perusahaan berfluktuasi.

4. Tax Benefits Theory

Dengan adanya beban pajak, akan lebih menguntungkan bagi perusahaan, karena sebagian beban pajak pendapatan akan ditanggung, oleh pemberi pinjaman atau kreditur. Dalam pembentukan struktur modal akan cenderung menggunakan sumber dana pinjaman, karena dengan menggunakan sumber dana pinjaman yang

tinggi atau dengan sumber dana pinjaman dalam jumlah yang besar maka hal ini perusahaan akan memperoleh penghematan pajak (tax shield).

5. Agency Cost Theory

Dimungkinkan karena adanya perbedaan kepentingan antara: para manajer perusahaan, pemegang saham dan kreditor yang terkait dengan keuntungan perusahaan, sehingga diperlukan adanya agen yang diharapkan akan dapat menjadi penengah dalam setiap masalah atau perselisihan kepentingan antar pihak secara lebih obyektif. Dampaknya akan terjadi biaya keagenan (agency cost) yang harus ditanggung oleh perusahaan. Misal: biaya pengawasan; auditor; bantuan hukum dan lain-lain.

6. Asymmetric Information Theory

Terjadinya informasi yang tidak simetris ini biasanya terjadi apabila terdapat insider ownership, yaitu para manajer dimana mereka lebih cepat memperoleh informasi tentang prospek perusahaan maupun kegiatan operasional perusahaan, sedangkan para investor (pemegang saham luar) kurang cepat memperoleh informasi tersebut, sehingga akan berpengaruh pada kecepatan pengambilan keputusan investasinya.

2.2.5.6. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (1999) terdapat empat faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal yaitu :

- a) Risiko bisnis, atau tingkat risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan apabila ia tidak menggunakan utang. Makin besar risiko bisnis perusahaan, semakin rendah rasio utang yang optimal.
- b) Posisi pajak perusahaan, alasan utama menggunakan utang karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya. Akan tetapi, jika sebagian besar pendapatan perusahaan telah terhindar dari pajak karena perhitungan penyusutan, bunga pada utang yang beredar saat ini, atau kerugian pajak yang dikompensasi ke muka, maka tambahan utang tidak banyak memberi manfaat sebagaimana yang dirasakan perusahaan dengan tarif pajak efektif yang lebih tinggi.
- c) Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk. Para manajer dana perusahaan mengetahui bahwa penyediaan modal yang mantap diperlukan untuk operasi yang stabil, yang merupakan faktor yang sangat menentukan keberhasilan jangka panjang. Mereka juga mengetahui bahwa dalam keadaan perekonomian yang sulit, atau bila perusahaan menghadapi kesulitan operasi, para pemilik modal lebih suka menanamkan modalnya pada perusahaan dengan posisi neraca yang baik, karena itu kemungkinan tersedianya dana dimasa mendatang, dan konsekuensinya akibat kurangnya dana, sangat berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkan semakin besar kemungkinan kebutuhan modal di masa mendatang ditunjang dengan semakin buruk konsekuensi kekurangan modal, maka seharusnya neraca semakin kuat.

d) Konservtisme atau agresivitas manajemen, sebagai manajer lebih agresif dari yang lain, sehingga sebagian perusahaan lebih cenderung menggunakan utang untuk meningkatkan laba. Faktor ini tidak mempengaruhi struktur modal yang optimal atau yang memaksimalkan nilai, tetapi akan mempengaruhi struktur modal yang ditargetkan yang ditetapkan manajer.

2.2.6. Kebijakan Dividen

2.2.6.1. Pengertian Dividen

Dividen merupakan bentuk return atas investasi saham yang diterima oleh investor (Sjahrial, 2007: 267). Afzal dan Rohman (2012) menyebutkan bahwa dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah dikurangi laba ditahan. Dividen dapat disimpulkan sebagai laba yang dibagikan kepada pemegang saham atas jumlah saham yang miliki. Perusahaan tidak membagikan dividen (laba ditahan), karena laba digunakan sebagai cadangan perusahaan. Apabila laba yang dihasilkan perusahaan besar, maka kemungkinan pemegang saham memperoleh dividen juga semakin besar.

2.2.6.2. Jenis-jenis Dividen

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006; dalam penelitian Setiowati, 2013: 16-17) dividen dapat dibedakan menjadi beberapa jenis:

- 1) Dividen tunai (cash dividend)

Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas.

- 2) Dividen saham (stock dividend)

Dividen yang dibagikan bukan dalam bentuk tunai melainkan dalam bentuk saham perusahaan.

3) Dividen properti (property dividend)

Dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misal aktiva tetap dan surat-surat berharga.

4) Dividen likuidasi (liquidating dividend)

Dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajiban.

2.2.6.3. Kebijakan Dividen

Van Horne dan Wachowicz (2005: 3) mengemukakan bahwa kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan, sedangkan menurut Keown, et al (2000: 606) kebijakan dividen perusahaan meliputi dua komponen, yaitu rasio pembayaran dividen dan stabilitas dividen. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005: 3) Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan, akan tetapi dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar, berarti perusahaan memiliki lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini.

Aspek utama kebijakan dividen dapat disimpulkan yaitu bagaimana menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan. Perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen yang dapat

memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Apabila perusahaan tidak memperoleh kesempatan investasi yang menguntungkan, lebih baik jika laba perusahaan didistribusikan kepada pemegang saham. Keputusan manajemen tersebut dapat menguntungkan perusahaan karena pemegang saham akan merasa diuntungkan dan akan tetap menanamkan dana investasinya pada perusahaan. Rasio pembayaran dividen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Dividend Payout Ratio (DPR).

2.2.6.4. Berbagai Macam Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan menurut Riyanto (2012: 269) bermacam-macam, antara lain sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen stabil

Jumlah dividen per lembar yang dibayarkan relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham berfluktuasi. Dividen stabil akan dipertahankan selama beberapa tahun, dan apabila pendapatan perusahaan meningkat relatif permanen, maka besarnya dividen akan dinaikkan.

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

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham tiap tahun, dan dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut, tetapi apabila keadaan keuangan memburuk maka hanya dividen minimal yang akan dibayarkan perusahaan.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan dividend payout ratio yang konstan

Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan dividen payout ratio yang konstan misal 50% yang berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahun akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan yang diperoleh setiap tahunnya.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel

Kebijakan dividen yang fleksibel berarti besarnya dividen setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

2.2.6.5. Teori Kebijakan Dividen

Ada beberapa teori dari preferensi investor tentang pembayaran dividen antara lain sebagai berikut:

1. Teori Ketidakrelevanan Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tergantung pada laba yang diproduksi, bukan pada bagaimana laba akan dibagi menjadi dividen dan laba yang ditahan, sehingga kebijakan dividen sebuah perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai dan biaya modalnya. (Brigham dan Houston, 2006:70)

2. Teori Burung di Tangan (*Bird in the Hand Theory*)

Brigham dan Houston (2006:71), teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner yang berpendapat bahwa tingkat pengembalian atas ekuitas akan turun seiring dengan peningkatan pembayaran dividen karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal yang seharusnya berasal dari saldo laba ditahan dibandingkan dengan penerimaan dividen. Gordon dan Lintner berpendapat bahwa investor lebih menyukai pendapatan dari dividen daripada pendapatan dari keuntungan modal (*capital gain*). (Sjahrial, 2007 :313)

3. Teori Preferensi Pajak

Menurut Brigham dan Houston (2006: 71), investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada tinggi, karena adanya pajak yang dikenakan pada dividen. Investor menganggap bahwa pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal (*capital gain*) yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya lebih tinggi.

4. Teori *Clientele Effect*

Kelompok (*Clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan saat ini akan lebih menyukai pembayaran dividen yang tinggi, sedangkan kelompok pemegang saham yang tidak terlalu membutuhkan penghasilan saat ini akan lebih senang

apabila perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan. (Sjahrial, 2007 :314)

2.2.6.6. Prosedur Pembayaran Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2006: 90-92) terdapat beberapa prosedur pembayaran dividen sebagai berikut:

1. Tanggal Pengumuman

Tanggal Pengumuman (*declaration date*) merupakan tanggal pada saat direksi perusahaan secara formal mengeluarkan pernyataan berisi pengumuman pembayaran dividen.

2. Tanggal Pemegang saham tercatat (*holder of record date*)

Tanggal Pemegang saham tercatat adalah tanggal pada saat perusahaan menutup buku perpindahan saham dan mengeluarkan daftar pemegang saham per tanggal tersebut, jadi jika daftar yang dimiliki perusahaan menyatakan pemegang saham sebagai pemilik pada tanggal hari ini, maka pemegang saham tersebut akan menerima dividen.

3. Tanggal Ex-dividend

Tanggal pada saat hak atas dividen saat ini tidak lagi menyertai saham tersebut, biasanya jangka waktunya adalah dua hari kerja sebelum tanggal pemegang saham tercatat.

4. Tanggal Pembayaran

Tanggal pembayaran adalah tanggal pada saat perusahaan melaksanakan pengiriman cek kepada pemegang saham yang tercatat sebagai pemegang saham.

Sedangkan menurut Ang (1997: 613) prosedur pembagian dividen terdapat lima tanggal penting, yaitu tanggal pengumuman, tanggal cum-dividend, tanggal pemisahan dividen, tanggal pencatatan dalam daftar pemegang saham, dan tanggal pembayaran.

2.2.6.7. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Van Horne dan Wachowicz (2007: 280-284) menyebutkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah :

1. Aturan-aturan hukum

Aturan-aturan hukum berkaitan dengan penurunan nilai modal, kebangkrutan, dan penahanan laba yang berlebihan.

2. Kebutuhan pendanaan perusahaan

Perusahaan menentukan arus kas dan posisi kas perusahaan yang akan terjadi di tengah tidak adanya perubahan kebijakan dividen untuk menghindari risiko di masa depan.

3. Likuiditas

Likuiditas merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen karena dividen menunjukkan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

4. Kemampuan untuk meminjam

Semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam, maka akan semakin besar fleksibilitas untuk meminjam, dan semakin besar kemampuan untuk membayar dividen. Akses yang mudah ke dana utang, pihak manajemen tidak perlu terlalu khawatir dengan pengaruh dividen tunai terhadap likuiditas perusahaan.

5. Batasan-batasan dalam kontrak utang

Batasan terhadap pihak manajemen ditentukan oleh pihak pemberi pinjaman untuk menjaga kemampuan perusahaan membayar utang. Pihak manajemen perusahaan menyambut baik larangan dividen yang dibebankan oleh pemberi pinjaman, karena pihak manajemen tidak perlu mempertimbangkan penahanan laba kepada para pemegang saham.

6. Pengendalian

Perusahaan yang membayar dividen dalam jumlah yang besar, maka perlu mengumpulkan modal di kemudian hari melalui penjualan saham agar dapat membiayai berbagai peluang investasi yang menguntungkan. Para pemegang saham mungkin lebih menginginkan pembayaran dividen dalam jumlah rendah dan melakukan pendanaan investasi melalui laba ditahan. Kebijakan dividen mungkin tidak akan memaksimalkan kesejahteraan seluruh pemegang saham, tetapi tetap paling menguntungkan bagi kepentingan pemegang saham mayoritas.

7. Beberapa observasi akhir

Kurangnya kestabilan perusahaan yang digunakan untuk memprediksi pengaruh jangka panjang kebijakan dividen tertentu terhadap penilaian membuat pilihan dividen merupakan keputusan kebijakan yang paling sulit dilakukan.

Sedangkan faktor-faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen suatu perusahaan menurut Riyanto (2012: 267-268) adalah sebagai berikut:

1. Posisi likuiditas perusahaan

Posisi kas atau likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin kuat posisi likuiditas perusahaan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Suatu perusahaan yang sedang tumbuh dan masih mencari keuntungan mungkin tidak begitu kuat posisi likuiditasnya karena sebagian besar dari dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja sehingga kemampuannya untuk membayarkan dividen terbatas. Likuiditas suatu perusahaan ditentukan oleh keputusan-keputusan di bidang investasi dan cara pemenuhan kebutuhan dananya.

2. Kebutuhan untuk membayar hutang

Perusahaan yang akan memperoleh utang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan harus merencanakan dahulu bagaimana cara untuk membayar kembali utang tersebut. Apabila perusahaan

menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti berarti hanya sebagian kecil saja yang pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen.

3. Tingkat pertumbuhan perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan earning daripada dibayarkan sebagai dividen, berarti dividend payout ratio semakin rendah.

4. Pengawasan terhadap perusahaan

Perusahaan yang hanya membiayai ekspansi dengan dana intern saja atas pertimbangan kalau ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan kontrol atau pengawasan dari kelompok dominan di dalam perusahaan. Ekspansi dari utang juga akan menambah risiko finansial perusahaan. Perusahaan yang menggunakan pembelanjaan intern dalam rangka usaha mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, berarti mengurangi Dividend Payout Ratio .

2.2.6.8. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*)

Rasio pembayaran dividen menurut Keown, et al (2000: 606) adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan perusahaan, sehingga besar kecilnya rasio pembayaran dividen akan bergantung pada besar kecilnya pendapatan suatu perusahaan, sehingga rasio pembayaran dividen digunakan untuk mengetahui

berapa keuntungan yang diterima oleh pemegang saham atas investasi yang telah dilakukan.

Menurut Warsono (2003; dalam penelitian yang dilakukan oleh Khurniaji 2013: 28) Dividend Payout Ratio merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. DPR banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasi dividen untuk periode yang akan datang. Jadi, dapat disimpulkan bahwa rasio pembayaran dividen merupakan jumlah dividen yang dibagi kepada pemegang saham sesuai dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba.

2.2.7. Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan, dimana menurut teori critical, semakin besar skala perusahaan maka profitabilitas juga akan meningkat. Sumber daya yang besar, maka perusahaan dapat melakukan investasi baik untuk aktiva lancar maupun aktiva tetap dan juga memenuhi permintaan produk. Hal ini akan semakin memperluas pangsa pasar begitu juga laba perusahaan akan meningkat (Leliani dan Barus, 2013). Besarnya suatu perusahaan juga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Ukuran perusahaan dapat juga mempengaruhi struktur modal karena semakin besar suatu perusahaan akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar (Riyanto dalam Putri, 2012).

Ukuran perusahaan menunjukkan aktifitas perusahaan yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin besar aktiva yang bisa

dijadikan jaminan untuk memperoleh utang sehingga utang akan meningkat. Sebuah perusahaan yang besar dan mampu mempertahankan keberadaannya dengan baik akan memiliki akses yang mudah di dalam pasar modal bila dibandingkan dengan perusahaan yang kecil, hal ini karena aksesibilitas yang mudah terhadap pasar modal berarti memiliki fleksibilitas yang besar dan kemampuan untuk mengumpulkan dana dalam waktu singkat, dengan demikian perusahaan besar biasanya mampu membayarkan rasio dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil dan hal ini akan mengindikasikan suatu kenaikan nilai perusahaan sehingga banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi (Wijaya, et.al, 2013).

Namun berbeda dengan pendapat Sulasmiyati, et.al (2015) ukuran perusahaan dinilai dari total aset yang dimiliki perusahaan untuk kegiatan operasinya. Semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasional perusahaan. Salah satu sumber dana perusahaan yaitu berasal dari pihak eksternal atau utang. Sumber dana tersebut akan mempengaruhi kewajiban perusahaan yang akan ditanggung semakin besar pula. Aset yang dijadikan jaminan untuk memperoleh utang lebih besar nilainya daripada pengembalian aset yang diterima perusahaan. Sehingga hal tersebut menunjukkan kurang solvabilitasnya antara aset dan utang pada perusahaan. Insovable pada perusahaan menimbulkan kekhawatiran bagi para investor. Hal tersebut disebabkan oleh tingginya risiko dalam perusahaan sehingga memperbesar potensi terjadinya kebangkrutan dan ukuran perusahaan yang bukan merupakan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi.

Ukuran perusahaan ditulis dengan rumus berikut (Asni dan Wijaya dalam Sulasmiyati, 2015):

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

2.3. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, landasan teori, dan beberapa penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

2.3.1. Pengaruh Struktur Modal (*Debt to Equity Rasio*) terhadap Nilai Perusahaan

Debt to Equity Ratio merupakan rasio untuk mengukur struktur modal perusahaan dengan membandingkan total utang yang dimiliki oleh perusahaan dengan ekuitas atau modal yang dimiliki perusahaan. Nilai Debt to Equity Ratio menunjukkan bagaimana proporsi utang terhadap modal yang dimiliki oleh perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri dari suatu perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Semakin tinggi Debt to Equity Ratio, risiko perusahaan semakin besar (Gayatri dan Mustanda, 2014).

Perusahaan harus mampu menentukan besarnya utang, karena dengan adanya utang sampai batas tertentu akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Jika jumlah utang telah melewati batas tertentu nilai perusahaan justru akan menurun. Hal tersebut diakibatkan karena adanya beban yang harus ditanggung oleh perusahaan akibat dari penggunaan utang tersebut (Arviansyah, 2013). Struktur modal

mempunyai pengaruh negative terhadap nilai perusahaan karena secara teori semakin besar utang maka nilai perusahaan akan menurun. Sehingga rumusan hipotesis adalah sebagai berikut:

H1: struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan

2.3.2. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan mengenai kebijakan dividen antar perusahaan dapat berbeda-beda. Tujuan utamanya adalah untuk menaikkan kekayaan pemegang saham. Permasalahan yang sering terjadi adalah bagaimana manajer keuangan menetapkan besarnya dividend payout ratio yang dapat memuaskan pemegang saham dan keperluan perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan akan berhubungan dengan nilai perusahaan tersebut (Ansori dan Denica, 2010).

Dividend Payout Ratio menunjukkan besarnya pendapatan dividen dibagi laba per lembar saham yang didistribusikan kepada pemegang saham (Sudiyanto, 1997). Kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena secara teori ketika pendapatan atas dividen yang diterima pemegang saham semakin besar, maka dapat diindikasikan bahwa nilai perusahaan di mata investor semakin baik. Sehingga rumusan hipotesis adalah sebagai berikut:

H2: kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

2.3.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan aset besar dianggap telah mencapai tahap kedewasaan dimana arus kas sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik untuk jangka panjang. Saham perusahaan besar akan mudah laku di pasar modal karena kekayaan aset yang dimiliki dapat digunakan sebagai jaminan untuk menghadapi potensi kebangkrutan. Sumber daya yang besar memungkinkan perusahaan dapat melakukan investasi baik untuk aktiva lancar maupun aktiva tetap dan juga memenuhi permintaan produk. Hal ini akan semakin memperluas pangsa pasar begitu juga laba perusahaan akan meningkat (Leliani dan Barus, 2013). Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena semakin besar skala perusahaan maka profitabilitas juga akan meningkat. Sehingga rumusan hipotesis adalah sebagai berikut:

H3: ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

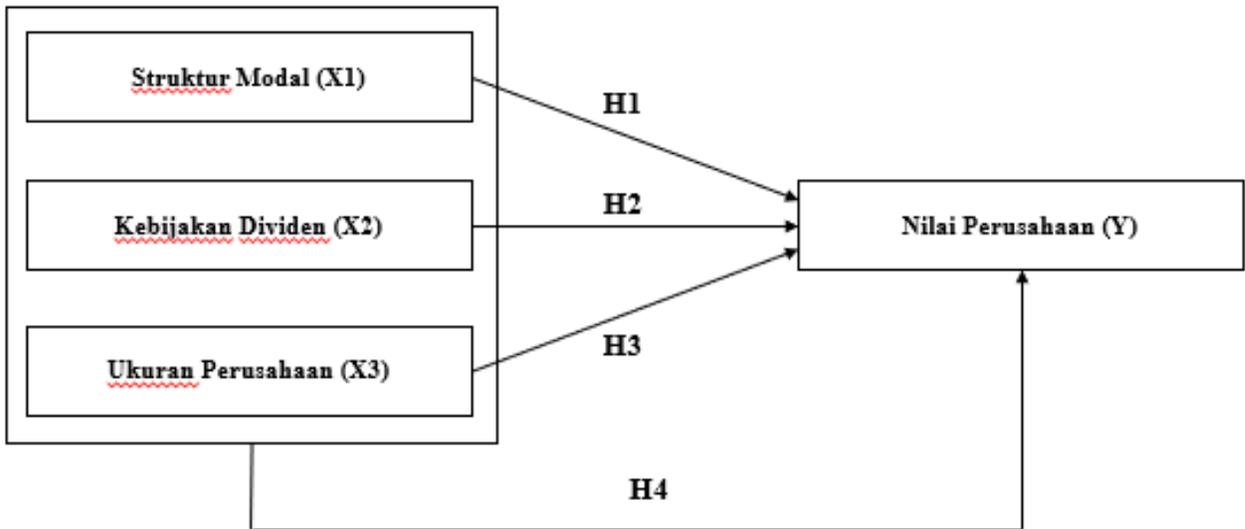
2.3.4. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Dengan memperhatikan hipotesis sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis ke-4 sebagai berikut:

H4: struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4. Kerangka Konseptual

Kerangka penelitian yang menggambarkan hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen disajikan pada Gambar 2.1.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran