



**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN (PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL  
ESTATE* DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016- 2020)**

**SKRIPSI**

Diajukan oleh:  
Indriani Dwi Lestari  
022118075

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS PAKUAN  
BOGOR**

**2024**

# MOTTO DAN PERSEMBAHAN

## MOTTO

“Sembilan bulan ibuku merakit tubuhku untuk menjadi mesin penghancur badai,  
tak pantas aku tumbang hanya karena mulut seseorang”

“Direndahkan dimata manusia, ditinggikan dimata Tuhan, *Prove Them Wrong*”

“Orang lain ga akan bisa paham *struggle* dan masa sulitnya kita, yang mereka ingin tahu hanya bagian *succes storiesnya*. Berjuanglah untuk diri sendiri walaupun ga ada yang tepuk tangan, kelak diri kita di masa depan akan sangat bangga dengan apa yang kita perjuangkan hari ini. **Tetap berjuang ya!**”

MENGHARGAI MANUSIA SEBAGAI MANUSIA  
ALWAYS BE KIND, BE POSITIVE, BE GENUINE IN THIS CRUEL WORLD.  
YOU HEART IS GOLD AND THAT RARE

## PERSEMBAHAN

Puji syukur kepada Allah Subahanahu Wa Ta'ala atas Ridho-nya serta karunianya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik

Alhamdulillah Rabbil' alamin

“Tiada lembar yang paling penting dalam laporan skripsi ini kecuali lembar persembahan, skripsi ini saya persembahkan sebagai tanda bukti kepada kedua orang tua tercinta yang telah memanjatkan do'a yang luar biasa untuk anaknya, serta orang – orang yang telah memberikan *support* untuk saya.”



**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN (PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL  
ESTATE* DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016 – 2020)**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat dalam mencapai gelar Sarjana Akuntansi  
Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan Bogor

Mengetahui,



(Towaf Totok Irawan, S.E., M.E., Ph.D.)

Ketua Program Studi Akuntansi,

(Dr. Arief Tri Hardiyanto, Ak., MBA.,  
CMA., CCSA., CA., CSEP., QIA., CFE.,  
CGCAE)



**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN (PADA PERUSAHAAN *PROPERTY* DAN *REAL  
ESTATE* DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016 – 2020)**

**SKRIPSI**

Telah disidangkan dan dinyatakan lulus  
Pada hari Rabu, 7 Februari 2024

Indriani Dwi Lestari  
022118075

Mengetahui,

Ketua Penguji Sidang  
(Ketut sunarta, Ak.,MM, CA., PIA)

Ketua Komisi Pembimbing  
(Dr.Antar M.T Sianturi, Ak., MBA., CA., QIA)

Anggota Komisi Pembimbing  
(Enok Rusmanah, S.E., M.Acc)

**PERNYATAAN MENGENAI SKRIPSI DAN SUMBER INFORMASI SERTA  
PELIMPAHAN KEKAYAAN INTELEKTUAL DI UNIVERSITAS PAKUAN**

---

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Indriani Dwi Lestari  
Nomor Induk Mahasiswa : 022118075  
Konsentrasi Skripsi : Akuntansi Keuangan  
Judul Skripsi : Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* periode 2016 – 2020 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dengan ini saya menyatakan bahwa Paten dan Hak Cipta dari produk skripsi di atas adalah benar karya saya dengan arahan dari komisi pembimbing dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun.

Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir skripsi ini.

Dengan ini saya melimpahkan Paten, Hak Cipta dari karya tulis saya kepada Universitas Pakuan.

Bogor, 8 februari 2024



Indriani Dwi Lestari  
022118075

**© Hak Cipta milik Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan, tahun 2024**  
**Hak Cipta Dilindungi Undang-undang**

*Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik, atau tinjauan suatu masalah, dan pengutipan tersebut tidak merugikan kepentingan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.*

*Dilarang mengumumkan dan atau memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis dalam bentuk apapun tanpa seizin Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.*

## ABSTRAK

INDRIANI DWI LESTARI. 022118075. Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020). Di bawah bimbingan : Antar M.T Sianturi, dan Enok Rusmanah.2024.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan untuk dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum dengan meningkatnya harga saham perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang ditransaksikan di bursa saham. Banyak faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, diantaranya struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan tahunan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi. Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan mengolah berbagai artikel, jurnal sebagai buku referensi dan media tertulis lainnya yang berkaitan dengan topik yang di bahas penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang didasarkan pada pengumpulan data laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Metode yang digunakan yaitu purposive sampling dengan ukuran sampel 8 unit data. Data diuji dengan menggunakan SPSS Versi 26, metode statistik deksriptif, uji asumsi klasik dengan uji normalitas, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, uji hipotesis yaitu regresi linear berganda serta uji t, uji f dan koefisien determinasi (R<sup>2</sup>).

Pengujian secara parsial dengan uji t mendapatkan hasil struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian secara simultan dengan f yaitu struktur modal dan kebijakan dividen secara Bersama – sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan Real Estate & *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci : Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

## KATA PENGANTAR

Puji Syukur kehadirat Allah SWT, atas limpahan Rahmat dan Karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Periode 2016-2020”. Penyusunan skripsi penelitian ini merupakan salah satu persyaratan akademik untuk menyelesaikan studi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan Bogor.

Dalam menyusun penelitian ini, peneliti sebagai manusia biasa dengan segala kekurangan dan keterbatasan, sepenuhnya tidak sedikit kesulitan dan hambatan yang peneliti temukan dalam penyusunan laporan penelitian ini. Akan tetapi berkat bantuan, bimbingan dan petunjuk yang diperoleh dari berbagai pihak maka segala kesulitan dan hambatan tersebut dapat teratasi dan peneliti dapat menyelesaikan laporan penelitian ini dengan baik.

Penyusunan skripsi penelitian ini tidak dapat terselesaikan tanpa bantuan bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu dalam kesempatan kali ini, penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada :

1. Tuhan Yang Maha Esa, Allah Subhanahu Wata'ala yang telah memberikan nikmat sehat dan kelancaran dalam proses pembuatan skripsi ini.
2. Kedua Bapak Towaf Totok Irawan, S.E., M.E.,Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.
3. Ibu Dr. Retno Martanti Endah Lestari, S.E., M.Si. CMA., CAPM., CAP selaku Wakil Dekan 1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.
4. Bapak Dr. Arief Tri Hardiyanto, Ak., MBA., CMA., CCSA., CA., CSEP., QIA., CFE., CGCAE selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.
5. Bapak Abdul Kohar, S.E., M.Ak. CSR.P., CTCP., CPSP selaku Kepala Unit Penjaminan Mutu Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.
6. Bapak Dr.Antar M.T Sianturi, Ak., MBA., CA., QIA selaku dosen Ketua Komisi pembimbing yang telah bersedia meluangkan waktu dan bimbingan ilmunya, serta membimbing, motivasi dan semangat demi kelancaran penulisan proposal penelitian ini.
7. Ibu Enok Rusmanah, S.E., M.Acc. selaku dosen Anggota Komisi pembimbing yang telah bersedia meluangkan waktu dan bimbingan ilmunya, serta membimbing, motivasi dan semangat demi kelancaran penulisan proposal penelitian ini.
8. Dr. Asep Alipudin, S.E., M.Ak selaku dosen penguji seminar proposal yang telah bersedia meluangkan waktu dan bimbingan ilmunya.
9. Dua orang paling berjasa dalam hidup saya, Bapak Jaenuri dan ibu Rikawati orang hebat yang selalu menjadi penyemangat saya sebagai sandaran terkuat dari kerasnya dunia. Yang tidak henti – hentinya memberikan kasih sayang dengan penuh cinta dan selalu memberikan motivasi, Terima kasih selalu berjuang untuk kehidupan saya, Terima kasih untuk semuanya berkat do'a dan dukungan mama dan bapak saya bisa berada dititik ini. Terima kasih selalu ada di setiap perjalanan dan pencapaian hidup saya, I love you more more.

10. Teruntuk kakak Febriani Eka Saputri, S.E., terimakasih telah menemani, mengarahkan, mendorong, membantu, dan motivasi serta terimakasih telah setia meluangkan waktunya untuk menjadi tempat dan pendengar yang terbaik penulis sampai akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
11. Adik saya Fahreza Iman Anggara yang selalu memberikan semangat, dan dukungan melalui celotehnya yang lucu kepada saya, terimakasih sudah menjadi adik saya dan selalu menemani saya.
12. Rana Kartini teman seperjuangan skripsi yang telah memberi motivasi, *support*, teman healing, menyemangati satu sama lain dan selalu setia mendengarkan curahan hati penulis dalam pengerjaan skripsi.
13. Terakhir, terima kasih untuk diri saya Indriani Dwi Lestari karena telah mampu berusaha keras dan berjuang sejauh ini. Mampu mengendalikan diri dari berbagai tekanan diluar keadaan dan tak pernah memutuskan menyerah sesulit apapun proses penyusunan skripsi ini dengan menyelesaikan sebaik dan semaksimal mungkin, ini merupakan pencapaian yang patut dibanggakan untuk diri sendiri.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan dan penyelesaian skripsi penelitian ini masih banyak sekali kekurangan, karena terbatasnya pengalaman dan pengetahuan yang dimiliki oleh penulis. Semoga kekurangan tersebut dapat menjadi pembelajaran bagi penulis, untuk itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang sifatnya membangun. Penulis berharap penelitian ini dapat berguna bagi kita semua.

Bogor, 7 februari 2024

Indriani Dwi Lestari

# DAFTAR ISI

COVER .....	i
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	ii
LEMBAR PENGESAHAN .....	iii
LEMBAR PENGESAHAN & PERNYATAAN TELAH DISIDANGKAN .....	iv
LEMBAR PERNYATAAN PELIMPAHAN HAK CIPTA .....	v
LEMBAR HAK CIPTA .....	vi
ABSTRAK .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR ISI .....	x
DAFTAR TABEL .....	xii
<b>BAB 1 PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
13.1 Latar Belakang Masalah .....	1
13.2 Identifikasi Masalah dan Rumusan Masalah .....	6
13.2.1 Identifikasi Masalah .....	6
13.2.2 Rumusan Masalah .....	6
13.3 Batasan Masalah .....	6
13.4 Tujuan Penelitian .....	6
13.5 Manfaat Penelitian .....	7
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>8</b>
2.1. Teori <i>Signaling</i> .....	8
2.2. <i>Trade Off Theory</i> .....	9
2.3. Manajemen Keuangan .....	10
2.3.1 Pengertian Manajemen Keuangan .....	10
2.3.1 Fungsi Manajemen Keuangan .....	11
2.3.2 Tujuan Manajemen Keuangan .....	12
2.4. Struktur Modal .....	12
2.4.1. Modal .....	12
2.4.2. Pengertian Struktur Modal .....	13
2.3.2 Komponen Struktur Modal .....	14
2.3.3 Faktor – faktor yang mempengaruhi Struktur Modal .....	15
2.3.4 Rasio Struktur Modal .....	16
2.4 Kebijakan Dividen .....	18
2.3.2 Dividen .....	18
2.4.2 Pengertian Kebijakan Dividen .....	19
2.4.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen .....	20
2.4.4 Rasio Kebijakan Dividen .....	21
2.5 Nilai Perusahaan .....	22
2.5.1 Pengertian Nilai Perusahaan .....	22
2.5.2 Faktor-Faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan .....	23
2.5.3 Rasio Nilai Perusahaan .....	25
2.6 Penelitian Terdahulu .....	26
2.7 Rerangka Konseptual .....	30
2.8 Hipotesis Penelitian .....	30
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	<b>34</b>
3.1 Jenis Penelitian .....	34
3.2 Obyek Penelitian .....	34

3.3	Jenis dan Sumber Data .....	34
3.3.1	Variabel independen .....	34
3.3.2	Variabel Dependen .....	34
3.4	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	35
3.5	Populasi dan Sampel .....	35
3.5.1	Populasi.....	35
3.5.2	Sampel.....	35
3.6	Metode Pengumpulan Data.....	37
3.7	Teknik Analisis .....	37
3.7.1	Uji Deskripsi Statistik. ....	37
3.8	Uji Asumsi Klasik .....	38
3.8.1	Uji Normalitas .....	38
3.8.2	Uji Multikolinearitas .....	38
3.8.3	Uji Heteroskedastisitas.....	39
3.8.4	Uji Autokorelasi.....	39
3.9	Analisis Regresi Linear Berganda .....	39
3.10	Teknik Uji Hipotesis .....	40
3.10.1	Uji Parsial (T-tes).....	40
3.10.2	Uji Pengaruh Simultan (F-tes).....	40
3.10.3	Uji Koefisien Determinasi (R <sup>2</sup> ).....	40
<b><u>BAB IV</u> HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>		<b>41</b>
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian .....	41
4.2	Sejarah Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> .....	41
4.2.1	Sejarah singkat Obyek Penelitian .....	42
4.3	Hasil Data Penelitian .....	45
4.3.1	Data Penelitian Struktur Modal.....	45
4.3.2	Data Penelitian Kebijakan Dividen .....	47
4.3.3	Data penelitian Nilai Perusahaan.....	48
4.4	Teknik Analisis Data.....	49
4.4.1	Uji Statistik Deskriptif.....	49
4.5	Uji Asumsi Klasik .....	50
4.5.1	Uji Normalitas .....	50
4.5.2	Uji multikolinieritas .....	51
4.5.3	Uji heteroskedastisitas .....	51
4.5.4	Uji autokolerasi.....	52
4.6	Analisis Regresi Linier Berganda .....	53
4.7	Pengujian Hipotesis.....	53
4.7.1	Uji Parsial t.....	54
4.7.2	Uji Simultan f .....	54
4.7.3	Koefisien Determinasi .....	55
4.8	Pembahasan .....	55
<b><u>BAB V</u> SIMPULAN DAN SARAN .....</b>		<b>59</b>
5.1	Simpulan.....	59
5.2	Saran.....	60
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>		<b>61</b>
<b>LAMPIRAN – LAMPIRAN .....</b>		<b>64</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Data Rata-rata Nilai Perusahaan pada Perusahaan Jasa Sektor .....	4
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	26
Tabel 2.2 Rerangka Konseptual .....	30
Tabel 3.1 Operasional Variabel Penelitian .....	35
Tabel 3.2 Kriteria Pemilihan Sampel Pada Perusahaan.....	36
Tabel 3.3 Daftar Perusahaan yang Digunakan sebagai Sampel Penelitian.....	36
Tabel 4.1 Daftar Perusahaan Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> .....	41
Tabel 4.2 Hasil Perhitungan Struktur Modal .....	46
Tabel 4.3 Hasil Perhitungan Kebijakan Dividen.....	47
Tabel 4.4 Hasil Penelitian Nilai Perusahaan.....	48
Tabel 4.5 Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	49
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas .....	50
Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinieritas .....	51
Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	52
Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi.....	52
Tabel 4.10.3 Uji Koefisien Determinasi .....	55
Tabel 4.11 Rangkuman Hasil Penelitian.....	56

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan di negara Indonesia saat ini cukup pesat di berbagai bidang, terutama perkembangan di bidang ekonomi, untuk mengimbanginya diperlukan dana yang cukup besar sehingga tidak bisa hanya mengandalkan sumber dari pemerintah saja tetapi dari partisipasi masyarakat yang ikut aktif dalam usaha menggerakkan perekonomian di perusahaan. Perusahaan didirikan pada dasarnya memiliki tujuan yang jelas. Berdasarkan pada perspektif manajemen keuangan, tujuan utama dari perusahaan dalam menjalankan operasinya dapat dibedakan menjadi dua yaitu tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek pada suatu perusahaan adalah untuk memperoleh laba secara maksimum, sedangkan tujuan jangka panjang untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham bisa dilihat melalui tingkat pengembalian investasi yang dilakukan. Setiap bentuk perusahaan mempunyai tujuan akhir yang sama yaitu profit atau laba selain pertumbuhan dan kelangsungan perusahaan pada masa yang akan datang. Tujuan perusahaan akan bisa dicapai dengan manajemen yang teliti dan akurat serta menjalankan fungsinya masing – masing secara efisien. Berkaitan dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan menjadi tujuan dan keinginan bagi para pemegang saham dan pemilik perusahaan karena nilai perusahaan menjadi salah satu indikator seberapa makmur pemegang saham. Menurut Husnan, dalam (Ardiana & Chabachib, 2018) menyatakan bahwa nilai perusahaan bagaikan harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pemegang saham jika perusahaan akan dijual. Harga saham suatu perusahaan menjadi salah satu tolak ukur untuk melihat nilai perusahaan. Ketika harga saham suatu perusahaan bernilai tinggi maka nilai perusahaan tersebut akan meningkat. Dan ketika harga saham suatu perusahaan bernilai rendah maka dapat dipastikan bahwa nilai perusahaan tersebut akan menurun.

Nilai perusahaan dianggap sebagai suatu cerminan dari kinerja pihak perusahaan yang nanti bisa memengaruhi persepsi para investor terhadap perusahaan. Adanya peningkatan dari harga saham diprediksi akan mampu memengaruhi nilai perusahaan secara maksimum, terdapat beberapa indikator bagi pasar dalam memberikan adanya penilaian terhadap nilai keseluruhan perusahaan seperti yang akan digunakan pada penelitian ini yaitu tentang adanya kebijakan dividen, dan struktur modal. Nilai perusahaan memiliki peran yang penting bagi perusahaan karena nilai perusahaan dapat digunakan sebagai tolak ukur bagi investor ketika ingin membeli saham. Jika nilai perusahaan tinggi, maka akan meningkatkan kekayaan *stakeholder* dan harga saham.

Menurut Wijaya dan Panji (2015) dalam Yanti & Damaryanti (2019) menyatakan bahwa makin tinggi harga saham, maka makin tinggi nilai perusahaan, artinya harga saham yang tinggi dan nilai perusahaan yang tinggi memiliki hubungan yang sejalan atau berbanding lurus. Nilai perusahaan yang tinggi dapat memberikan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan yang kedepannya akan meningkat. Nilai perusahaan tidak hanya digambarkan pada

harga saham perusahaan, akan tetapi untuk mengukur tingginya nilai perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai cara, salah satunya adalah Price to Book Value (PBV). Menurut Brigham dan Houston (2011) dalam Yanti & Damaryanti (2019) menyatakan bahwa PBV adalah rasio keuangan yang digunakan untuk membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per saham. Makin tinggi nilai PBV, makin tinggi juga tingkat keuntungan yang akan diperoleh oleh pemegang saham, sehingga perusahaan dapat mencapai tujuannya untuk memperoleh keuntungan.

Salah satunya dalam penelitian ini rasio yang digunakan nilai perusahaan diproksikan dengan menggunakan rasio *Price Book Value* (PBV). PBV merupakan perhitungan atau perbandingan antara nilai pasar (*market value*) dengan nilai buku (*book value*) suatu saham. Rasio ini berfungsi untuk menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu melengkapi analisis nilai buku (*book value*). Jika pada analisis nilai buku (*book value*), investor hanya mengetahui kapasitas per lembar dari nilai saham. Akan tetapi, pada rasio PBV investor dapat mengetahui langsung sudah berapa kali nilai pasar (*market value*) suatu saham dihargai dari nilai buku (*book value*). PBV yang tinggi menggambarkan harga saham yang tinggi dan bagus untuk dilakukan investasi, keberadaan PBV sangat penting bagi para investor untuk menentukan strateginya dalam investasi. Banyak faktor – faktor yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun dalam penelitian ini hanya dibatasi pada faktor internal yaitu struktur modal dan kebijakan dividen faktor tersebut dapat disesuaikan dengan kebijakan manajemen perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan yang nantinya akan berpengaruh pada tujuan perusahaan.

Struktur modal merupakan salah satu faktor yang memungkinkan memengaruhi besarnya nilai perusahaan. Untuk mengoptimalkan nilai perusahaan dapat dijelaskan dalam teori struktur modal yaitu *financial policy* (kebijakan pendanaan perusahaan) yang digunakan untuk menentukan bauran antara liabilitas dan ekuitas. Ketika liabilitas perusahaan bertambah maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan, nilai perusahaan juga akan meningkat ketika liabilitas perusahaan berkurang. Dalam menentukan target struktur modal yang optimal, dituntut peran dari manajemen perusahaan. Struktur modal diartikan sebagai perbandingan antara jumlah liabilitas dan jumlah modal yang dimiliki oleh perusahaan. Karena baik buruknya perusahaan akan berpengaruh pada posisi keuangan yang dimiliki perusahaan. Setiap perusahaan membutuhkan dana dalam menjalankan operasionalnya. Tujuan utama yang harus dicapai agar dapat meningkatkan nilai perusahaan yaitu dengan adanya struktur modal yang tepat di saat perusahaan mengubah kondisi modal sendiri apakah harga saham mengubah akan mengalami perubahan atau tidak (Utomo dan Christy 2017). Dalam penelitian ini struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Investor sering menggunakan DER untuk mengukur jumlah utang yang dimiliki perusahaan dan membandingkannya dengan aset perusahaan. Jika DER yang dimiliki suatu perusahaan makin tinggi berarti risiko perusahaan tersebut makin tinggi, karena lebih banyak utang yang digunakan oleh perusahaan guna membiayai pendanaan perusahaan. Menurut Winarno, dkk (2015) penggunaan utang akan memberikan manfaat yang besar jika digunakan dalam situasi perekonomian yang stabil dibandingkan biaya bunga yang harus dibayarkan, namun jika dilakukan dalam situasi yang tidak normal, penggunaan utang akan membebani perusahaan dengan beban tetap yang berdampak pada posisi keuangan (Winarno et al., 2015).

Penelitian yang dilakukan Apriada dan Meidiawati (2016), Erlina dan Bukit (2019) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Dhani dan Utama (2017), A'yun dan Suhadak (2018) dan Tubagus dan Khuzaini (2020) menyimpulkan hal sebaliknya bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang berkenaan mengenai nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang ditetapkan perusahaan dalam menetapkan bagian dari laba bersih yang nantinya akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham dan bagian laba bersih yang nantinya akan ditanamkan kembali sebagai laba ditahan untuk reinvestasi. Laba ditahan adalah salah satu sumber dana yang penting bagi perusahaan dan keuntungan yang diharapkan oleh pemegang saham. Oleh karena itu manajer keuangan harus dapat menetapkan secara saksama kebijakan dividen yang akan diterapkan oleh perusahaan agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang memaksimalkan harga saham perusahaan dan mampu mengarahkan pada maksimalnya nilai perusahaan (Nwamaka & Ezeabasili, 2017).

Kebijakan dividen juga merupakan seberapa banyak pendapatan yang bisa di bayarkan sebagai dividen dan seberapa banyak dapat dipertahankan, karena terkadang pembagian dividen bagi sebagian investor bukanlah sinyal positif. Investor menganggap manajer perusahaan tidak peka pada peluang investasi yang akan mendatangkan keuntungan namun lebih memilih membagikan dividen. Sehingga, nilai perusahaan dapat turun karena kurangnya keinginan pemegang saham untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Kebijakan dividen mengacu pada seperangkat aturan yang ditentukan oleh perusahaan dalam menentukan seberapa banyak keuntungan yang dialokasikan untuk dibagikan kepada para pemegang saham (Priya dan sundari, 2016).

Untuk melihat kemampuan perusahaan dalam membayar dividennya bisa diukur dengan menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu rasio jumlah total dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham terhadap laba bersih perusahaan. DPR adalah laba yang dibayarkan secara tunai kepada para pemegang saham, yang mampu mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang sahamnya (Devianasari & Suryantini, 2015). Hal ini didukung oleh peneliti sebelumnya yaitu Amelia Fitri Diani (2017) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan artinya, makin rendah dividen maka makin kuat dana internal perusahaan dikarenakan laba ditahan perusahaan meningkat sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Peneliti lain Ni Kadek Rai Prastuti dan I Gede Merta Sudiarta (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan artinya, makin tinggi dividen maka investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan perusahaan *Property* dan *real estate* merupakan salah satu sektor perusahaan jasa dari sektor *property*, *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan *property* dan *real estate* menjual beberapa produk, diantaranya tanah, bangunan, apartemen, dan lain-lain. Sektor bidang *property* dan *real estate* memegang peran penting dalam perekonomian dan pembangunan di Indonesia. Bidang *property* dan *real estate* bersifat jangka panjang dan akan bertumbuh setiap tahunnya, berjalan dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal itu dikarenakan saham-saham dari perusahaan-perusahaan dalam sektor *Property* dan *Real estate* masih memperlihatkan prospeknya. Terlihat dari beberapa perusahaan

sektor *Property* dan *Real estate* yang sudah menunjukkan prospek perusahaannya dengan maksimal. Fenomena yang berkembang di masyarakat pada saat ini menggambarkan bahwa perusahaan sektor *property* dan *real estate* merupakan bisnis yang cukup menguntungkan. Hal tersebut terbukti meskipun sektor *property* berada pada zona merah akibat persaingan pasar yang sangat ketat dan keterbatasan pasar yang telah jenuh tetapi pada sektor kawasan industri, perumahan, apartemen menengah bawah, mall, dan hotel memiliki potensi penjualan yang besar (Ali, 2017).

Sehingga *property* dan *real estate* tentunya menjadi salah satu sektor incaran para investor karena diyakini sebagai tempat berinvestasi yang menjanjikan. Tentunya dalam berinvestasi para investor ingin berinvestasi di perusahaan dengan prospek yang menjanjikan. Para investor saham tidak akan sembarangan menginvestasikan uang mereka pada perusahaan. Saham sektor properti masih terkoreksi karena pertumbuhan ekonomi belum sepenuhnya pulih. Investor lebih melihat untuk mengamankan asetnya ke investasi yang lebih likuid, namun tertinggalnya saham properti ini merupakan peluang yang bagus untuk memulai investasi dari sektor ini seiring membaiknya pemulihan pertumbuhan ekonomi. Maka dari itu sebelum para investor akan menginvestasikan uangnya, mereka akan melihat terlebih dahulu nilai perusahaan tersebut. Dapat dikatakan bahwa investasi saham akan dipengaruhi oleh adanya nilai perusahaan. Apabila kinerja suatu perusahaan baik, maka nilai perusahaan itu akan baik juga.

Bisnis *property* saat ini memberikan peluang dan kesempatan yang cukup terbuka untuk berkembang. Beberapa faktor yang memengaruhinya antara lain pengadaan rumah selalu kurang apabila dibandingkan dengan kebutuhan dari masyarakat untuk memiliki rumah, Selain itu, bisnis ini juga didukung oleh perkembangan suatu daerah dan pertumbuhan ekonomi (Kompas, 2017). Berikut adalah gambaran nilai perusahaan pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2020 :

**Tabel 1.1 Data rata-rata Nilai Perusahaan pada Perusahaan Jasa sektor Property dan Real Estate Periode 2016-2020**

No.	KODE PERUSAHAAN	2016	2017	2018	2019	2020
1	MKPI	6,57	7,60	4,08	2,79	4,73
2	DILD	1,02	0,57	0,49	0,37	0,68
3	DMAS	1,50	1,18	1,07	2,20	2,14
4	BSDE	1,39	1,12	0,86	0,70	0,82
5	GMTD	1,10	1,47	1,99	2,35	3,11
6	PLIN	7,53	13,68	9,71	1,01	0,82
7	SSIA	0,61	0,54	0,54	0,69	0,64
8	ADHI	1,36	1,15	0,97	0,61	0,80
	<b>Rata- Rata</b>	<b>2,64</b>	<b>3,41</b>	<b>2,46</b>	<b>1,34</b>	<b>1,66</b>

Sumber : IDX, data diolah tahun 2021

Pada Tabel 1.1 menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan dengan menggunakan PBV pada perusahaan sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 -2020 mengalami fluktuasi. Pada periode 2016 dan 2017 mengalami kenaikan, Hal ini memberikan sinyal positif (*good news*) baik kepada perusahaan maupun kepada para

pemegang saham, karena dengan meningkatnya PBV berarti menandakan bahwa nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan meningkat pula nilai buku perusahaan. Namun, hal ini tidak berlangsung di periode tahun 2017-2019, karena meningkatnya nilai perusahaan di periode tahun 2016-2017 maka diikuti pula meningkatnya harga saham yang tinggi, menjadikan PBV di periode tahun ini menurun dan tidak memberikan sinyal positif (*bad news*) kepada perusahaan karena rendahnya nilai perusahaan di periode tahun tersebut. Pada periode tahun 2020, PBV kembali meningkat tentunya hal ini memberikan sinyal positif baik kepada perusahaan maupun pemegang saham karena dengan meningkatnya PBV berarti meningkat pula nilai perusahaannya sehingga makin meyakinkan para investor maupun pemegang saham tentang prospek perusahaan pada masa yang akan datang karena tingkat pertumbuhan nilai buku dan tingkat profitnya yang makin meningkat. Penyebabnya terjadi penurunan harga saham disebabkan oleh turunnya daya beli masyarakat sehingga membuat para investor tidak mengalami pergerakan yang menyebabkan banyak investor melepaskan saham *property* dan *real estate* dan memilih ke sektor lain. Daya beli masyarakat disebabkan naiknya kebutuhan biaya hidup mengakibatkan masyarakat lebih memilih menyimpan uang atau berinvestasi dibandingkan memilih sektor *property* dan *real estate*. Sektor *property* dan *real estate* saat ini tidak dijadikan prioritas masyarakat.

Alasan melakukan penelitian terkait dengan nilai perusahaan, struktur modal dan kebijakan dividen sebagai variabel adalah untuk mengkaji pentingnya nilai perusahaan bagi investor sebagai dasar pengambilan keputusan dalam menginvestasikan sahamnya. Nilai perusahaan itu menunjukkan kemakmuran dan kesejahteraan bagi pemilik dan pemegang sahamnya. Selain itu, alasan penelitian memilih perusahaan *property* dan *real estate*, karena perusahaan memiliki prospek yang cerah pada masa yang akan datang dengan melihat potensi jumlah penduduk yang terus bertambah besar, makin banyaknya pembangunan di sektor perumahan, apartemen, pusat-pusat perbelanjaan, dan gedung-gedung perkantoran yang membuat investor tertarik untuk menginvestasikan dananya sehingga prospek perdagangan saham diperkirakan akan terus meningkat. Sektor ini juga memiliki peran penting dalam pertumbuhan ekonomi, dengan begitu seharusnya nilai perusahaan dapat selalu mengalami kenaikan, namun kenyataannya fenomena yang terjadi adalah nilai perusahaan yang mengalami fluktuatif, hal ini bisa disebabkan oleh faktor internal maupun eksternal perusahaan seperti persaingan antar perusahaan dan ketidakpastian lingkungan, dengan nilai perusahaan yang mengalami fluktuatif hal tersebut dapat menimbulkan keraguan para investor untuk berinvestasi pada sektor ini. Pemilihan tahun 2016 – 2020 karena membutuhkan data yang dapat mewakili perkembangan terbaru dari laporan keuangan perusahaan dan diharapkan penelitian dapat lebih relevan.

Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh penelitian - penelitian terdahulu, adanya hasil penelitian yang berbeda selanjutnya bagaimana jika beberapa variabel tersebut di teliti kembali untuk melihat hasil yang terbaru. Maka penelitian ingin menguji kembali dan membuktikan sendiri apakah struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka berdasarkan latar belakang di atas penelitian ini tertarik untuk mengambil judul **“Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016 - 2020.”**

## **1.2 Identifikasi Masalah dan Rumusan Masalah**

### **1.2.1 Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, guna mempermudah pembahasan masalah yang telah dirumuskan maka dalam penelitian dapat diidentifikasi permasalahan sebagai berikut :

1. Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Sari & Priyadi, (2016), mengungkapkan nilai perusahaan bagian dari persepsi investor terhadap perusahaan terkait harga saham, makin tinggi nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham.
2. Naik turunnya nilai saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang berkaitan dengan naik turunnya nilai perusahaan. Nilai saham yang turun menyebabkan nilai perusahaan turun, ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak dapat menjamin kesejahteraan para pemegang saham sehingga investor tidak akan tertarik untuk membeli saham perusahaan.
3. Nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV) pada sektor *Property* dan *Real Estate* dari tahun 2016 – 2020 mengalami fluktuatif.
4. Penelitian terdahulu tentang nilai perusahaan yang diukur dengan faktor - faktor yang memengaruhi nilai perusahaan belum menunjukkan hasil yang konsisten.

### **1.2.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka dapat dirumuskan beberapa masalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
3. Apakah struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

## **1.3 Batasan Masalah**

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah hanya menggunakan perusahaan jasa Sektor *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 - 2021. Dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi variabel Struktur Modal, *Divident Payout Ratio* (DPR) sebagai proksi Kebijakan Dividen dan *Price to Book Value* (PBV) yang digunakan sebagai nilai perusahaan.

## **1.4 Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan dari penelitian ini yang ingin dicapai adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan jasa yang terdaftar Sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.

2. Mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan jasa yang terdaftar Sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.
3. Mengetahui apakah struktur modal dan kebijakan dividen secara bersama sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan jasa yang terdaftar Sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016- 2020.

### **1.5 Manfaat Penelitian.**

Rumusan dan batasan masalah serta tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini. Maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang berguna bagi pihak diantaranya, yaitu:

#### 1. Manfaat Akademis

Dapat menjadi bukti empiris dan memberikan kontribusi dalam memperkaya penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian ini diharapkan akan berguna bagi penelitian berikutnya, sebagai acuan untuk mengetahui dan kemudian mengembangkan variabel-variabel yang mempengaruhi *return* saham.

#### 2. Manfaat Praktis

##### 1. Bagi Perusahaan/Manajemen

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadikan masukan kepada manajemen perusahaan sehingga dapat digunakan sebagai pertimbangan untuk pengambilan keputusan atau kebijakan pada masa yang akan datang dengan pertimbangan fundamental keuangan.

##### 2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi dan bahan pertimbangan pengambilan keputusan investasi dalam bentuk saham di perusahaan.

##### 3. Bagi masyarakat

Penelitian ini biasa digunakan sebagai alat analisis untuk mengukur kinerja perusahaan - perusahaan yang didasarkan pada informasi laporan keuangan.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Teori Signaling**

Teori ini melibatkan dua pihak yakni pihak dalam manajemen yang berperan sebagai pihak yang memberikan sinyal dan pihak luar investor yang berperan sebagai pihak yang menerima sinyal (Michael, 1973). Dasar teori *signaling* adalah manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi perusahaan yang sama atau terdapat asimetri informasi. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan para pemegang saham tidak mengetahui informasi tersebut. Teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana manajer memberikan sinyal kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi melalui laporan keuangan. Teori sinyal memiliki pengaruh yang penting terhadap struktur modal yang optimal, sehingga muncul dua perspektif manajer prospek perusahaan akan menguntungkan dan tidak menguntungkan (Irawan dan Nurhadi, 2016). Struktur modal yang berhubungan dengan penggunaan liabilitas merupakan sinyal bagi investor bahwa kinerja perusahaan dan prospek perusahaan pada masa mendatang akan menguntungkan. Investor akan mengharapkan perusahaan dengan prospek yang menguntungkan untuk menghindari penjualan saham dan memilih untuk menghimpun modal baru dengan menggunakan liabilitas (Irawan dan Nurhadi, 2016).

*Signaling theory* dalam penelitian ini dijadikan sebagai dasar pemikiran yang menjelaskan hubungan antara variabel. Pentingnya suatu laba yang berkualitas dalam perusahaan dan pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan perusahaan dengan ini pihak manajemen diharapkan menyajikan informasi laba perusahaan yang sesungguhnya dan tidak ada perkeleyasaan atau manipulasi dalam pengerjaannya (Safitri & Afriyenti, 2020).

Menurut Jam'an (2015) bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh perusahaan untuk merealisasikan keinginan pemilik. Dengan tersedianya teori sinyal tersebut, pihak manajemen perusahaan pasti menyampaikan informasi pada investor, sehingga bisa memberikan informasi mengenai keadaan serta prospek perusahaan. Perusahaan secara sukarela mengungkapkan informasi penting kepada pihak eksternal untuk bisa dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan. Perbedaan kualitas inilah membuat perusahaan harus memberikan sinyal kepada investor dan *Signaling theory* ini membuat manajer memiliki berbagai cara dalam mengomunikasikan kualitas suatu perusahaan seperti sinyal secara langsung dan tidak langsung (Kepramareni et al., 2021).

*Signaling theory* ini menjelaskan bahwa laba yang berkualitas baik bagi perusahaan dan pemangku kepentingan adalah laba yang memberikan sinyal positif dan laba yang berkualitas disambut dengan begitu baik dan direspon positif oleh pasar dan pihak eksternal (Herninta & Ginting Br Sintya, 2020). Kualitas laba sendiri mencerminkan kondisi kinerja perusahaan yang dapat memengaruhi pendapat para investor dalam berinvestasi kepada perusahaan untuk mengembangkan dan meningkatkan laba.

Kesimpulan yang dapat diambil dari uraian di atas adalah teori sinyal merupakan teori yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, teori ini memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan melalui laporan keuangan untuk mengetahui perbedaan informasi. Ketika struktur modal perusahaan terdiri dari liabilitas yang tinggi, maka investor dapat mengetahui bagaimana kondisi suatu perusahaan, sehingga investor dapat mengambil keputusan untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut atau tidak, sesuai dengan preferensi investor terhadap *return* dan risiko investasi yang akan ditanggung.

Alasan peneliti menggunakan teori sinyal ini karena berkaitan dengan variabel – variabel dalam penelitian ini. Peneliti berpendapat bahwa aksi korporasi perusahaan memberikan makna yang berarti bagi pihak luar, Manurung ( 2012 ) dalam Sugiayanto ( 2019 ) menyebutkan bahwa informasi dalam signalling theory secara umum sering disebut signal negative. Namun, pihak manajemen diharapkan mampu memberikan sebuah *good signal* ( sinyal baik ) ataupun sinyal kemakmuran kepada stakeholdernya dalam mempublikasikan laporan keuangan, baik untuk pemilik maupun pemegang saham. Termasuk sinyal baik terkait dengan pertumbuhan laba yang mencerminkan profit perusahaan, sinyal baik atas kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan ekuitas untuk membiayai utangnya, sinyal baik dari porsi pembagian dividen yang dapat dijadikan acuan para investor tentang prospek keuntungan yang akan didapat, point - point di atas merupakan beberapa informasi keuangan yang sering kali dijadikan investor sebagai bahan pertimbangan sebelum menanamkan modalnya disuatu perusahaan. Apabila perusahaan mampu menciptakan sinyal baik atas informasi – informasi keuangan tersebut, maka secara langsung dapat meningkatkan minat investor yang selanjutnya berpengaruh terhadap naiknya harga saham, sehingga kinerja dan nilai perusahaan pun akan meningkat.

## **2.2. Trade Off Theory**

*Trade off theory* merupakan salah satu teori struktur modal yang menyatakan bahwa struktur modal yang optimal ditemukan dengan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang. Apabila di mana manfaat lebih besar, dari pendanaan yang dilakukan maka tambahan liabilitas masih diperkenankan. Sedangkan apabila pendanaan penggunaan liabilitas sudah lebih besar maka tambahan liabilitas sudah tidak diperbolehkan. *Trade off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan (Tithania dkk, 2022).

Pendanaan yang dimaksud dalam teori *trade-off* adalah adanya biaya kebangkrutan yang akan ditanggung oleh perusahaan. Menurut Bringham dan Enhardt (2011) biaya kebangkrutan sering kali memaksa perusahaan untuk melakukan likuidasi atau menjual aset – aset yang dimiliki oleh perusahaan di bawah harga maksimal yang seharusnya bisa didapatkan jika perusahaan masih tetap beroperasi. Masalah – masalah yang terkait dengan kebangkrutan kemungkinan besar muncul ketika sebuah perusahaan lebih mengutamakan untuk menggunakan liabilitas yang tinggi dalam struktur modalnya. Oleh karena itu, biaya kebangkrutan membuat perusahaan tidak akan menggunakan liabilitas sebagai sumber pendanaan ke tingkat yang berlebihan.

*Trade off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal di atas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal belum tercapai, maka berdasarkan *trade off theory* memprediksi adanya hubungan terhadap nilai perusahaan (Setiawan dkk, 2014).

*Trade off theory* dari struktur modal menunjukkan bahwa utang bermanfaat bagi perusahaan karena bunga dapat dikurangkan dalam menghitung pajak, tetapi utang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan yang aktual dan potensial. Struktur modal yang optimal berada pada keseimbangan antara manfaat pajak dari utang dan biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan. Hal ini disebut juga dengan *balance theory*, di mana perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang optimal dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan (Norma dan Aniek, 2015). Teori *trade off* dikenal dengan nama *balanced theory* ialah adanya keseimbangan antara keuntungan penggunaan dana dari utang dengan tingkat bunga yang tinggi dan biaya kebangkrutan. Teori *trade off* merupakan penyeimbang manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Teori *trade off*, berperan mempertahankan adanya struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai pasar (Marista dkk, 2019).

Pemilihan sumber dana berdasarkan teori *trade off* didasarkan pada pertimbangan biaya dan manfaat yang timbul dari penggunaan utang, maka sangat penting bagi perusahaan untuk memilih struktur modal yang tepat. Sebab jika terlalu banyak atau terlalu sedikit utang dalam suatu perusahaan akan dapat menurunkan nilai perusahaan. Sejauh manfaat masih lebih besar, utang dapat ditambah. Tetapi apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan (Nana dkk, 2020).

## **2.3. Manajemen Keuangan**

### **2.3.1 Pengertian Manajemen Keuangan**

Manajemen keuangan merupakan salah satu fungsi operasional perusahaan yang berkaitan dengan pengolahan keuangan yang pada dasarnya dilakukan oleh individu, perusahaan, maupun pemerintah. Manajemen keuangan memiliki peranan penting dalam perkembangan sebuah perusahaan. Manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis dan pengendalian kegiatan keuangan. Mereka yang melaksanakan kegiatan tersebut sering disebut sebagai manajer keuangan. Manajer keuangan memegang peranan penting dan seiring perkembangannya, tugas manajer keuangan tidak hanya mencatat, membuat laporan, mengendalikan posisi kas, membayar tagihan-tagihan, dan mencari dana. Akan tetapi, manajer keuangan juga harus mampu menginvestasikan dana, mengatur kombinasi sumber dana yang optimal serta pendistribusian keuntungan (pembagian dividen) dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan.

Setiap perusahaan selalu membutuhkan dana dalam rangka memenuhi kebutuhan operasional sehari-hari maupun untuk mengembangkan perusahaan. Kebutuhan dana tersebut berupa modal kerja maupun untuk pembelian aktiva tetap, untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut, perusahaan harus mampu mencari sumber dana dengan komposisi yang menghasilkan beban biaya paling murah. Menurut Sutrisno (2013), "Manajemen keuangan atau sering disebut pembelanjaan dapat diartikan sebagai semua aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan

usaha-usaha mendapatkan dana perusahaan dengan biaya yang murah serta usaha untuk menggunakan dan mengalokasikan dana tersebut secara efisien”.

Menurut Irham Fahmi (2016:2) manajemen keuangan adalah Manajemen keuangan merupakan penggabungan dari ilmu dan seni yang membahas, mengkaji dan menganalisis tentang bagaimana seorang manajer keuangan dengan mempergunakan seluruh sumber daya perusahaan untuk mencari dana, mengelola dana, dan membagi dana dengan tujuan mampu memberikan profit atau kemakmuran bagi para pemegang saham dan *sustainability* (keberlanjutan) usaha bagi perusahaan.

Berdasarkan teori para ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan merupakan ilmu yang membahas dan mengkaji serta menganalisis juga sebagai integral dari manajemen secara menyeluruh seperti ekonomi, akuntansi, pemasaran, produksi, dan metode kuantitatif untuk bagaimana manajer keuangan menggunakan seluruh sumber daya perusahaan untuk mendapatkan dan mengalokasikan dana tersebut secara efektif dan efisien dan berkaitan dengan perolehan asset, pendanaan dan manajemen asset yang didasari beberapa tujuan umum untuk pemeliharaan dan penciptaan nilai ekonomi sehingga berfokus kepada pengambilan keputusan untuk menciptakan kekayaan.

### **2.3.1 Fungsi Manajemen Keuangan**

Manajemen Keuangan memiliki fungsi yang berperan penting terhadap suatu perusahaan. Menurut Irham Fahmi (2016) “Ilmu manajemen keuangan berfungsi sebagai pedoman bagi manajer perusahaan dalam setiap pengambilan keputusan yang dilakukan”.

Menurut Mokhammad Anwar (2019) mengemukakan bahwa terdapat tiga fungsi manajemen keuangan, yaitu:

#### **1. Keputusan Investasi**

Keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan pada masa yang akan datang. Bentuk, macam, dan komposisi dari investasi tersebut akan memengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan pada masa depan. Keuntungan pada masa depan yang diharapkan dari investasi tersebut tidak dapat diperkirakan secara pasti. Oleh karena itu investasi akan mengandung risiko atau ketidakpastian. Risiko dan hasil yang diharapkan dari investasi itu akan sangat memengaruhi pencapaian tujuan, kebijakan maupun nilai perusahaan.

#### **2. Keputusan Pendanaan**

Keputusan pendanaan ini sering disebut sebagai kebijakan struktur modal. Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya.

#### **3. Keputusan Dividen**

Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, dividen ini merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Keputusan dividen merupakan keputusan manajemen keuangan untuk menentukan:

1. Besarnya presentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk *cash dividend*;
2. Stabilitas dividen yang dibagikan;

3. Dividen saham (*stock dividend*);
4. Pemecahan saham (*stock split*); serta
5. Penarikan kembali saham yang beredar, yang semuanya ditujukan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Berdasarkan teori para ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa fungsi manajemen keuangan memiliki fungsi penting bagi perusahaan, serta memiliki keputusan paling utama, misalnya memberikan keputusan investasi, keputusan pendanaan, pengelolaan aset. Apabila dapat dijalankan dengan baik maka mampu untuk mencapai tujuan suatu perusahaan.

### **2.3.2 Tujuan Manajemen Keuangan**

Tujuan manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis, dan pengendalian yang dilakukan oleh manajer keuangan. Untuk mempertahankan keberlangsungan operasional perusahaan banyak keputusan keuangan yang perlu diambil oleh manajer keuangan. Keputusan keuangan dapat diambil dengan benar apabila hal tersebut sesuai dengan tujuan yang hendak dicapai perusahaan. Secara umum tujuan manajemen keuangan dalam jangka pendek adalah menghasilkan laba yang optimal. Agar para pemilik dapat menerima *return* yang lebih besar dari investasi yang dilakukan perusahaan selama kegiatan operasionalnya. Namun secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2015).

Menurut Mokhammad Anwar (2019) mengemukakan bahwa “Tujuan manajemen keuangan adalah agar perusahaan dapat mengelola sumber daya yang dimiliki terutama dari aspek keuangan sehingga menghasilkan keuntungan yang maksimal dan pada akhirnya dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.”

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012), “Tujuan manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. makin tinggi nilai perusahaan, makin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan”. Menurut Fahmi (2014, 4), “Beberapa tujuan manajemen keuangan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, menjaga stabilitas finansial dalam keadaan yang selalu terkendali, memperkecil risiko perusahaan pada masa sekarang dan yang akan datang”.

Berdasarkan teori para ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa tujuan manajemen keuangan memaksimalkan nilai perusahaan, makin tinggi nilai perusahaan maka akan makin tinggi tingkat kemakmuran para pemegang saham dan perusahaan. Apabila suatu perusahaan mencapai tujuannya dengan baik maka akan mencerminkan baiknya kinerja perusahaan tersebut.

## **2.4. Struktur Modal**

### **2.4.1. Modal**

Modal adalah dana yang digunakan untuk membiayai pengadaan aktiva dan operasi perusahaan. Modal terdiri dari item - item yang ada disisi kanan suatu neraca, yaitu utang, saham biasa, saham preferen dan laba ditahan. Sedangkan modal terdiri dari modal sendiri dan modal asing. Perimbangan antara seluruh modal asing dan modal sendiri disebut struktur keuangan, dan perimbangan antara modal asing dan modal sendiri yang bersifat jangka panjang akan membentuk sruktur permodalan.

Modal dapat digunakan untuk dua hal, pertama untuk keperluan investasi, maksudnya adalah modal yang digunakan untuk membeli atau membiayai aktiva tetap dan bersifat jangka panjang yang dapat digunakan secara berulang-ulang. Kedua, modal yang digunakan membiayai modal kerja, yaitu modal yang digunakan untuk pembiayaan jangka pendek, seperti pembelian bahan baku, membayar gaji dan upah dan biaya-biaya operasional.

Dari pengertian diatas dapat diambil kesimpulan bahwa modal digunakan sebagai hal yang penting dalam kegiatan suatu produksi dalam suatu perusahaan. Modal dapat berasal dari modal sendiri, modal asing maupun perpaduan antara modal sendiri dengan modal asing yang disebut dengan struktur keuangan. Jenis-jenis modal dibagi menjadi beberapa bagian, yaitu:

1. Biaya Utang ( *cost of debt* )
2. Biaya Saham Preferen
3. Biaya Laba ditahan
4. Biaya saham biasa

#### **2.4.2. Pengertian Struktur Modal**

Struktur modal adalah keseimbangan atau perbandingan antara modal sendiri dan modal asing yang dimiliki oleh perusahaan. Di mana modal sendiri merupakan tempat di mana pendapatan dan kepemilikan saham disimpan. Sedangkan modal asing muncul dalam bentuk liabilitas, termasuk liabilitas jangka pendek maupun liabilitas jangka panjang. Struktur modal dapat dikatakan optimal yaitu struktur modal dapat mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian, sehingga memaksimalkan harga saham. Dalam neraca perusahaan (*balance sheet*), struktur modal sendiri merupakan bagian dari sisi pasiva yang mencerminkan sumber pendanaan perusahaan. Struktur modal digunakan untuk mendanai aktivitas perusahaan, bagi investor struktur modal menjadi tolak ukur keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya. Salah satu keputusan terpenting suatu fungsi keuangan terkait seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pendanaan. Pendanaan yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan maupun untuk kegiatan ekspansi.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai dampak langsung terhadap kondisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya liabilitas yang sangat tinggi akan memberikan beban yang besar kepada perusahaan (Efendi dan Dewianawati, 2021). Dalam penggunaan struktur modal baik besar maupun kecil tergantung dari banyaknya sumber daya yang diperoleh perusahaan melalui sumber internal maupun eksternal. Apabila perusahaan memperoleh sumber dari internal maka menggunakan ekuitas yang dimilikinya dan sebaliknya jika perusahaan memperoleh sumber dari eksternal maka menggunakan liabilitas.

Struktur modal (*capital structure*) adalah berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan liabilitas jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuan perusahaan untuk mengoptimalkan pendanaan struktur modal adalah untuk meningkatkan penghasilan dan kemakmuran para pemegang saham (udana, 2011).

Berdasarkan beberapa pendapat di atas, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan perimbangan antara pengguna modal pinjaman berupa liabilitas jangka pendek yang bersifat permanen, liabilitas jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa. Menurut Brigham dan Houston (2011) mengatakan bahwa setiap

perusahaan memiliki struktur modal yang optimal, yang dinyatakan sebagai kombinasi antara liabilitas, preferen, dan ekuitas biasanya menyebabkan harga sahamnya maksimal. Jadi, perusahaan yang ingin memaksimalkan nilai akan mengestimasi struktur modal optimalnya.

### 2.3.2 Komponen Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas modal asing dan modal sendiri, berikut penjelasan mengenai kedua komponen tersebut.

#### 1. Modal Asing.

Modal asing atau utang merupakan modal yang asalnya dari luar perusahaan yang bersifat sementara bekerja pada perusahaan dan untuk perusahaan yang terkait modal tersebut adalah utang yang hingga waktu yang harus dibayar kembali. Pada saat pengembalian keputusan akan pemakaian utang ini harus dipertimbangkan besarnya biaya tetap yang timbul dari utang dalam bentuk bunga yang akan menyebabkan makin tingginya leverage keuangan dan makin tidak pastinya tingkat pengembalian untuk para pemegang saham biasa. Modal asing atau utang bisa dibedakan menjadi tiga jenis yakni sebagai berikut :

##### a. Utang jangka pendek (*short-term-debt*)

Utang jangka pendek merupakan modal asing yang pengembalian waktunya paling lama adalah satu tahun. Beberapa besar utang jangka pendek terdiri atas kredit perdagangan yakni kredit yang dibutuhkan untuk bisa terselenggaranya perusahaan.

##### b. Utang jangka menengah (*intermediate-term-debt*)

Utang jangka menengah adalah utang yang jangka pengembalian waktunya lebih dari satu tahun atau kurang dari 10 tahun. Utang jangka menengah dibagi menjadi dua yakni term loan dan leasing term loan adalah kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Leasing adalah suatu alat atau cara untuk memperoleh servis dari sebuah aktiva tetap yang pada dasarnya merupakan sama seperti halnya jika kita melakukan penjualan obligasi untuk memperoleh servis dan hak milik atas aktiva tersebut, yang membedakan pada leasing tidak diikuti dengan hak milik.

##### c. Utang jangka panjang (*Long-term Debt*).

Utang jangka panjang merupakan utang yang jangka waktunya adalah panjang, pada umumnya lebih dari 10 tahun. Bentuk utang jangka panjang antara lain pinjaman obligasi dan pinjaman hipotek. Pinjaman Obligasi merupakan pinjaman untuk jangka waktu yang panjang, untuk debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu. Pinjaman hipotek merupakan pinjaman jangka panjang di mana pemberi uang (kreditor) diberi hak hipotek pada suatu barang tidak bergerak, agar bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutupi tagihannya.

#### 2. Modal Sendiri

Modal sendiri atau ekuitas adalah modal yang asalnya dari pemilik perusahaan dan ditanam dalam perusahaan dalam jangka waktu yang tidak menentu lamanya. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak mempunyai batas, sedangkan modal pinjaman mempunyai jatuh tempo. Menurut Riyanto

(2008), modal sendiri dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT), terdiri dari modal saham, cadangan, keuntungan.

Modal sendiri atau *equity capital* adalah dana jangka panjang perusahaan yang disediakan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham), yang terdiri dari berbagai jenis saham (saham preferen dan saham biasa) serta laba ditahan. Pendanaan dengan modal sendiri akan menimbulkan *opportunity cost*. Keuntungan dari memiliki saham perusahaan bagi owner adalah *control* terhadap perusahaan. Namun, *return* yang dihasilkan dari saham tidak pasti dan pemegang saham adalah pihak pertama yang menanggung risiko perusahaan. Modal sendiri atau ekuitas merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Menurut Riyanto (2008), modal sendiri dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT), terdiri dari modal saham, cadangan, keuntungan.

a. Modal saham

Modal saham merupakan tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam sebuah perusahaan. Terdapat jenis-jenis dari saham yakni saham biasa (common stock), saham preferen (preferred stock), saham kumulatif (cumulative preferred stock) dan lain sebagainya.

b. Cadangan

Cadangan yang dimaksud disini adalah sebagai cadangan yang dibuat dari perolehan keuntungan yang didapat oleh perusahaan selama 26 rentang waktu yang lalu atau dari tahun yang berjalan. Cadangan yang masuk dalam modal sendiri diantaranya cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs, cadangan untuk menampung hal-hal atau peristiwa-peristiwa yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum).

c. Laba ditahan (keuntungan)

Keuntungan yang didapat oleh sebuah perusahaan bisa beberapa dibayarkan sebagai dividen dan beberapa ditahan oleh perusahaan. Jika perusahaan menahan keuntungan tersebut telah dengan tujuan tertentu, maka dibuatlah cadangan sebagaimana yang sudah diuraikan. Jika perusahaan belum memiliki tujuan tertentu tentang pemakaian keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut adalah keuntungan yang ditahan.

### 2.3.3 Faktor – faktor yang mempengaruhi Struktur Modal

Pemilihan bentuk sumber pembiayaan sangat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Sebelum suatu perusahaan membuat kebijakan - kebijakan yang berhubungan dengan struktur modal maka akan terlebih dahulu perlu dianalisis hal - hal yang berpengaruh terhadap struktur modal itu sendiri. Menurut Brigham dan Houston ada beberapa faktor yang memengaruhi struktur modal :

1. Stabilitas Penjualan.

Jika penjualan relatif stabil, perusahaan dapat secara aman menggunakan utang lebih tinggi dan berani menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur Aset

Apabila struktur aset perusahaan cocok digunakan untuk dijadikan agunan kredit, perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak utang.

### 3. *Leverage* Operasi

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

### 5. Tingkat Pertumbuhan.

Perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan lebih cepat, akan membutuhkan dana dari sumber eksternal yang lebih besar.

### 6. Profitabilitas.

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi, menggunakan utang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang lebih tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

### 7. Pajak.

Bunga merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak perusahaan, sedangkan dividen tidak. Oleh karena itu, makin tinggi pajak perusahaan, makin besar keuntungan dari penggunaan pajak, makin besar daya tarik penggunaan utang.

### 8. Pengendalian.

Pengaruh utang lawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen bisa memengaruhi struktur modal diantaranya.

### 9. Sikap Manajemen.

Sikap manajemen akan memengaruhi dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana.

### 10. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Penilai Peringkat.

Tanpa memperhatikan analisis para manajer atas faktor-faktor *leverage* yang tepat bagi perusahaan mereka, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat seringkali memengaruhi keputusan struktur keuangan.

### 11. Kondisi Pasar.

Kondisi pasar modal mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang dapat sangat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang optimal.

### 12. Kondisi Internal Perusahaan.

Apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang rendah sehingga tidak menarik lagi investor, maka perusahaan lebih menyukai pembelanjaan dengan utang daripada pengeluaran saham.

### 13. Fleksibilitas Keuangan.

Seorang manajer pendanaan yang pintar adalah selalu dapat menyediakan modal yang diperlukan untuk mendukung operasi. Fleksibilitas keuangan atas kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang masuk akal dalam keadaan yang tidak menguntungkan.

#### **2.3.4 Rasio Struktur Modal**

Rasio untuk mengukur struktur modal perusahaan sering disebut juga dengan rasio *leverage*. Menurut Fahmi (2014) rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang

tersebut. Oleh karena itu, perusahaan harus menyeimbangkan berapa liabilitas yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang.

Terdapat beberapa rasio :

- 1) *Book Value Pershare.*
- 2) *Debt to Equity Rasio.*
- 3) *Long Term Debt to Equity Rasio.*
- 4) *Times Interest Earned.*

Berikut penjelasan dari beberapa rasio struktur modal menurut Fahmi (2017) untuk mengukur struktur modal (*capital structure*) sebagai berikut :

- 1) *Book Value Pershare (BVPS).*

$$\text{Book Value Pershare (BVPS)} = \frac{\text{Nilai ekuitas perusahaan}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Rasio ini mengukur jumlah rupiah yang menjadi milik tiap - tiap lembar saham dalam modal perusahaan. Nilai buku ini adalah jumlah yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham pada waktu pembubaran (likuidasi) perusahaan bila *aktiva* dapat dijual sebesar nilai bukunya.

- 2) *Debt to Equity Ratio (DPR).*

$$\text{Debt to Equity Ratio (DPR)} = \frac{\text{Total Liabilitas (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

Rasio ini menggambarkan kemampuan modal sendiri dalam menjamin total liabilitas yang dimiliki oleh perusahaan.

- 3) *Long-term Debt Equity Ratio.*

$$\text{Long-term Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas Jangka Panjang (Long Term Debt)}}{\text{Total Modal (Equity)}}$$

- 4) *Number of Times Interest is Earned*

$$\text{Number of Times Interest is Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Interest Expense}}$$

Rasio ini mengukur kemampuan pendapatan sebelum bunga dan pajak untuk membayar biaya Liabilitas. Dalam penelitian ini struktur modal dihitung dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan rasio utang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang, di mana makin tinggi nilai liabilitas menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan untuk menghadapi kebangkrutan. Sehingga hal tersebut akan menjadi respons negatif bagi para investor (Hakim, 2017). Hal ini berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

## 2.4 Kebijakan Dividen

### 2.3.2 Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham, Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode di mana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai, artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah Rupiah tertentu untuk setiap saham atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut (Bursa Efek Indonesia, 2020).

Dividen adalah pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang dimiliki. Dividen adalah bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan (Rudianto, 2012). Dividen adalah bagian keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham yang dapat berupa dividen tunai atau dividen saham (Gumanti, 2013). Menurut Sulindawati et.al (2017) Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Menurut Asnawi dan Wijaya (2015) Dividen merupakan bagian pendapatan yang diterima oleh pemegang saham. Menurut Wiyono dan Kusuma (2017) Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

Berdasarkan beberapa penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa dividen adalah pembagian keuntungan kepada pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Apabila perusahaan penerbit mampu menghasilkan laba yang besar, maka terdapat kemungkinan dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham akan besar juga. Tidak ada yang membatasi penentuan besarnya dana yang dialokasikan untuk pembayaran dividen.

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan (Setiawati, 2012). Adapun teori - teori tersebut adalah :

#### 1. *Dividend Irrelevance Theory*,

Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (1961). Miller dan Modigliani menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi kondisi harga pasar saham atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller juga berpendapat bahwa, untuk penentuan nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan risiko bisnis, sedangkan untuk pembagian pendapatan menjadi dividen atau laba ditahan tidak memengaruhi nilai perusahaan.

#### 2. *Bird in The Hand Theory*.

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gorgon dan John Lintner (1956). Berdasarkan *Bird in The Hand Theory*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar

saham. Hal ini berarti, jika dividen yang dibagikan perusahaan makin besar maka akan makin tinggi pula harga saham perusahaan. Hal tersebut terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi risiko yang dihadapi investor.

### 3. *Tax Preference Theory*.

Menurut *tax preference theory*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, jika makin besar jumlah dividen yang dibagikan maka harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan makin rendah. Hal tersebut terjadi jika terdapat perbedaan antara tarif pajak personal atas dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor lebih memilih jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan guna investasi perusahaan.

## 2.4.2 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menginvestasikan kembali laba yang diperoleh dari hasil operasi perusahaan atau untuk membagikannya kepada pemegang saham (investor). Apabila perusahaan memilih membagi laba sebagai dividen, tentunya akan mengurangi laba yang akan ditahan. Dampak selanjutnya akan mengurangi kemampuan sumber dana internal, sebaliknya apabila perusahaan memilih menahan laba, maka akan memperkuat atau memperbesar sumber dana internal.

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah mencakup keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan (Kamaludin, 2011). Setiap periode, perusahaan harus memutuskan apakah perusahaan akan menahan labanya atau mendistribusikan sebagian atau seluruh labanya kepada pemegang saham sebagai dividen tunai (Van Horne dan Wachowicz, 2013).

Menurut Sartono (2014) menyatakan kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi pada masa yang akan datang. Sedangkan menurut Sudana, (2011) kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan memengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan.

Berdasarkan pengertian kebijakan dividen menurut para ahli di atas maka dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menginvestasikan kembali laba yang diperoleh dari suatu hasil operasi perusahaan atau untuk membagikannya kepada para pemegang saham. Dengan demikian bahwa kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna kelangsungan hidup perusahaan pada masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang akan ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *intern* atau internal *financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana *intern* akan makin besar.

### 2.4.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Selain mempertimbangkan pengaruh dividen terhadap harga saham, terdapat faktor – faktor lain yang perlu dipertimbangkan manajemen dalam menentukan kebijakan dividen (Sudana, 2015):

1. Dana yang dibutuhkan perusahaan.

Jika pada masa mendatang perusahaan berencana untuk berinvestasi yang tentunya memerlukan dana dalam jumlah yang besar, maka perusahaan dapat menyisihkannya dari laba ditahan. Apabila makin banyak anggaran yang dibutuhkan perusahaan maka makin besar pula bagian laba yang ditahan sehingga dividen yang akan dibagikan makin kecil.

2. Likuiditas.

Likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu, makin kuatnya posisi likuiditas perusahaan maka makin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Hal ini berarti bahwa makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana diwaktu-waktu mendatang, maka makin tinggi rasio pembayaran dividennya.

3. Nilai Informasi dividen.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian menemukan bahwa harga pasar saham perusahaan akan meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan pembayaran dividen, dan harga pasar saham akan menurun ketika perusahaan mengumumkan penurunan pembayaran dividen. Kenaikan pembayaran dividen menandakan jika kinerja keuangan perusahaan sedang baik, sedangkan ketika dividen turun memberikan sinyal kondisi keuangan perusahaan sedang dalam keadaan tidak baik.

4. Kebutuhan dana untuk membayar utang.

Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, hal ini berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan atau earnings yang dapat dibayarkan sebagai dividen, dengan kata lain perusahaan harus menetapkan *dividend payout ratio* yang rendah.

5. Tingkat pertumbuhan perusahaan.

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Makin besar kebutuhan dana waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Hal ini berarti bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maka makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang ini berarti makin rendah *dividend payout ratio* nya.

6. Peluang ke pasar modal

Suatu perusahaan yang besar dan telah berjalan dengan baik, mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas data, akan mempunyai peluang besar untuk masuk ke pasar modal dan bentuk pembiayaan-pembiayaan eksternal lainnya. Tetapi, perusahaan yang baru atau bersifat coba-coba akan lebih banyak risiko bagi penanam modal potensial. Kemampuan perusahaan untuk menaikkan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal

akan teratas sehingga perusahaan seperti ini harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai operasinya. Jadi, perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

7. Inflasi.

Apabila makin besar tingkat inflasi, maka makin rendah harga beli mata uang asing. Hal tersebut menandakan perusahaan perlu menyediakan anggaran yang lebih besar lagi untuk membiayai operasi maupun investasi pada masa mendatang. Dengan demikian apabila inflasi meningkat, maka dividen yang akan dibagikan akan makin berkurang dan sebaliknya.

#### 2.4.4 Rasio Kebijakan Dividen

Dividend mempunyai ukuran-ukuran yang dapat digunakan sebagai alat ukur dalam suatu perusahaan adalah, sebagai berikut:

1. *Dividend yield*.

*Dividen yield* adalah dividen yang diharapkan dibagi dengan harga saham saat ini dari selebar saham (Brigham dan Houston, 2006). Saham *dividend yield* hanyalah perkiraan dividen sebagai proporsi dari harga saham. Hal itu dapat bermanfaat untuk mempertimbangkan suatu perusahaan dengan perkiraan pertumbuhan yang stabil pada dividen. Dividen yang tinggi dapat menunjukkan bahwa investor mengharapkan pertumbuhan dividen rendah atau bahwa investor membutuhkan *rate of return* yang tinggi (Brealey dkk, 2007). Adapun rumus *Dividend Yield* sebagai berikut :

$$\text{Dividend yield} = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Share Price}}$$

2. *Dividend Payout Ratio*.

*Dividend payout ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Makin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal *financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya *dividend payout ratio* makin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi internal *financial* perusahaan makin kuat (Basri dan Indriyo, 2012). Adapun Rumus *Dividend Payout Ratio* sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih}}$$

*Dividend Per Share (DPS)* menyatakan kebijakan dividen dapat dibagi menjadi dua yaitu sebagian dalam bentuk dividen dan sebagian lagi di sisihkan sebagai laba di tahan. Sebagai salah satu faktor yang memengaruhi harga saham, maka peningkatan pembagian dividen merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kepercayaan dari pemegang saham

karena jumlah kas dividen yang besar adalah yang diinginkan oleh investor sehingga harga saham naik.

*Earning Per Share (EPS)* menyatakan seorang investor melakukan investasi pada perusahaan akan menerima pendapatan atas saham yang dimilikinya. Makin tinggi pendapatan per lembar saham yang di berikan perusahaan akan memberikan pengembalian yang cukup baik. Dan akan mendorong investor melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga saham perusahaan akan meningkat.

Dalam penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, merupakan rasio yang mengukur jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. DPR tergantung pada masing-masing perusahaan. Ada perusahaan yang semua labanya sebagai dividen. Rasio antara dividen dan laba bersih sering disebut *dividend payout ratio (DPR)*. *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk *presentase* (Gitosudarmo dan Basri, 1992). makin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal *financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya, *dividend payout ratio* makin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi internal *financial* perusahaan makin kuat. *Dividend payout ratio* seringkali dikaitkan dengan *signaling theory*. *Dividend payout ratio* yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang. Akibatnya sinyal buruk akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana. Kondisi ini akan menyebabkan preferensi investor akan suatu saham berkurang karena investor memiliki preferensi yang sangat kuat atas dividen (Brav et al, 2003 dalam Susilo (2010)). Sehingga perusahaan akan selalu berupaya untuk mempertahankan *dividend payout ratio* meskipun terjadi penurunan jumlah laba yang diperolehnya.

Menurut Wardiyah (2017) *Dividend Payout Ratio (DPR)* adalah rasio yang melihat bagian pendapatan yang di bayarkan sebagai dividen kepada para investor, sedangkan bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah. Sebaliknya, perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio yang tinggi. Pembayaran dividen juga merupakan kebijakan dividen perusahaan. Makin besar rasio ini, makin lambat atau kecil pertumbuhan pendapatan perusahaan.

## **2.5 Nilai Perusahaan**

### **2.5.1 Pengertian Nilai Perusahaan**

Menurut Yuliana (2021) nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dikeluarkan oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut akan dijual. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu suatu perusahaan yang sudah dicapai melalui suatu proses kegiatan selama beberapa periode sejak perusahaan didirikan sampai saat ini (Akbar, 2020). Nilai perusahaan adalah nilai jual dari suatu perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Menurut Harmono (2009) nilai perusahaan adalah kinerja dari suatu perusahaan di mana masyarakat menampilkan penilaian yang dilihat oleh harga saham perusahaan yang terbentuk dari proses permintaan dan penawaran pasar modal. Nilai perusahaan memiliki indikator yang mana dapat dilihat dari perusahaan yang menerbitkan sahamnya di pasar modal dan harga saham yang diperjualbelikan

di bursa. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Tingginya nilai perusahaan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham sehingga nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan (Brigham dan Gapenski, 2006). Nilai perusahaan yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Nilai perusahaan dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi.

Nilai perusahaan adalah persepsi investor tentang level keberhasilan suatu perusahaan biasanya berkaitan dengan harga sahamnya. Harga saham yang tinggi juga membuatnya tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan meyakinkan pasar, tidak hanya tentang kinerja perusahaan saat ini, tetapi juga tentang prospek masa depan perusahaan.

Menurut Hery (2017) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, mulai dari perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Sedangkan menurut Indrarini (2019) pengertian nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham.

Menurut Alvianto (2018) nilai Perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk memiliki suatu perusahaan. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham. Apabila Nilai Perusahaan baik, mempunyai kinerja dan prospek yang bagus, maka investor pasti bersedia membayar lebih untuk membeli sahamnya.

Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang tercermin dari harga pasar saham. Harga pasar saham menunjukkan harga yang bersedia dibayar oleh investor. Harga pasar saham dapat lebih tinggi atau lebih rendah dari nilai bukunya. Harga saham akan tinggi ketika perusahaan memiliki kesempatan yang lebih banyak untuk berinvestasi mengingat hal tersebut akan meningkatkan pendapatan pemegang saham. Makin tinggi harga saham perusahaan maka akan makin tinggi nilai perusahaan. suatu kondisi yang dicapai manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dijadikan gambaran bagi masyarakat maupun investor yang biasanya berkaitan dengan saham.

## **2.5.2 Faktor-Faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi beberapa faktor, diantaranya adalah setiap hal yang berkaitan dengan kesejahteraan pemegang saham maupun calon pemegang saham. Terdapat faktor-faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, yaitu :

### **a. *Good Corporate Governance (GCG)***

Menurut *agency theory*, pihak manajemen sebagai agen lebih banyak mengetahui informasi maupun kondisi perusahaan dan dapat memanfaatkan kedudukannya untuk kepentingan pribadinya. Hal tersebut kemudian mendorong adanya suatu sistem pengawasan yang baik yang disebut *Good Corporate Governance (GCG)* atau tata kelola yang baik. Dengan adanya GCG diharapkan mampu memberikan jaminan keamanan atas aset dan dana yang dimiliki perusahaan serta efisiensi dalam penggunaannya. GCG juga memiliki mekanisme yang akan dibentuk oleh suatu perusahaan yang akan menerapkannya berupa komisar independen, kepemilikan institusional, dan komite audit yang akan

mengawasi dan mengontrol manajemen sehingga dapat meningkatkan kinerja serta mengurangi konflik keagenan tersebut.

b. *Leverage*.

*Leverage* akan menggambarkan sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan modal sendiri. *Leverage* juga merupakan penaksir dari risiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, *leverage* yang besar menunjukkan risiko investasi yang besar, begitupun sebaliknya. Akan lebih baik apabila perusahaan mengusahakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu daripada menggunakan sumber pendanaan eksternal. Dengan demikian, rasio *leverage* yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan.

c. Ukuran Perusahaan.

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan. Dalam hal besarnya perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan dan dipergunakan dalam kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, maka pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada dalam perusahaan tersebut. Bila dari sisi pemilik perusahaan, jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan. Akan tetapi, jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

d. Profitabilitas.

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan, ukuran profitabilitas dapat berbagai macam jenis seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aset, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Rasio ini menunjukkan keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan. Naiknya laba bersih akan menyebabkan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan.

e. Kebijakan Dividen.

Kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen kepada para pemegang saham merupakan suatu kebijakan penting. Kebijakan dalam pembagian dividen (*dividend policy*) tidak hanya sekadar membagikan keuntungan yang telah diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham, namun juga merupakan suatu kebijakan yang harus diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan. Kebijakan tersebut akan menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Makin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap makin baik. Pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang sangat baik akan dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan makin baik, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan.

f. *Corporate Social Responsibility* (CSR).

*Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan suatu mekanisme bagi perusahaan atau organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial ke dalam operasinya dan interaksinya dengan para *stakeholder*. Nilai perusahaan akan meningkat apabila perusahaan memperhatikan lingkungan ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup. Kebanyakan konsumen akan meninggalkan produk yang memiliki citra buruk atau diberikan reputasi negatif. Pelaksanaan CSR akan memberikan citra baik atau positif bagi perusahaan sehingga akan menarik investor untuk menanamkan modal di perusahaan sehingga akan meningkatkan harga saham.

### 2.5.3 Rasio Nilai Perusahaan

Menurut Sudana (2011), beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain:

#### 1. *Price Earning Ratio* (PER) .

*Price earning ratio* menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2006). Kegunaan *price earning ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share* nya. *Price earning ratio* menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *earning per share*. Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price earning ratio* (PER) adalah sebagai berikut:

$$\text{Price earning ratio} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}}$$

#### 2. Tobin's Q.

Alternatif lain yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan metode Tobin's Q yang dikembangkan oleh James Tobin. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Weston dan Copeland, 2001). Rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Berikut ini rumus Berikut ini rumus :

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{EMV} + \text{D})}{(\text{EBV} + \text{D})}$$

Keterangan:

- Q = Nilai Perusahaan
- EMV = Nilai Pasar Ekuitas
- EBV = Nilai buku dari total *aktiva*
- D = Nilai buku dari total liabilitas

#### 3. *Price to Book Value* (PBV).

Komponen penting lain yang harus diperhatikan dalam analisis kondisi perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Makin besar rasio PBV makin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

*Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Berikut ini rumus *Price to Book Value* (PBV) :

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{Harga\ Saham}{Nilai\ Buku\ Saham}$$

Dalam penelitian ini peneliti memilih indikator dari nilai perusahaan adalah *Price Book Value* (PBV) karena *price book value* banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Rasio ini dapat memberikan gambaran potensi pergerakan harga suatu saham sehingga dari gambaran tersebut, secara tidak langsung rasio PBV ini juga memberikan pengaruh terhadap harga saham. Jika PBV suatu perusahaan di atas satu, maka harga saham perusahaan tersebut dinilai lebih tinggi daripada nilai bukunya yang menunjukkan kinerja perusahaan tersebut dimata investor makin baik. Dengan demikian makin tinggi PBV maka harga saham juga meningkat. Rasio ini memberikan indikasi bagi manajemen tentang bagaimana pandangan investor terhadap risiko dan prospek perusahaan pada masa depan.

Ramadhani Srifitra Fitriani (2016) menjelaskan Rasio PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku ekuitas perusahaan, menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan oleh pihak investor. Dengan demikian makin tinggi rasio tersebut makin berhasil dan mampu perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham, di mana makin tinggi tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan sehingga makin permintaan akan saham tersebut naik dan akan menyebabkan harga saham meningkat.

Yuliawati & Asmirantho, 2015 *Price to Book Value* (PBV) adalah hubungan antara harga pasar saham dan nilai buku per lembar saham bisa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis, nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya.

Dewi dan suaryana (2013) Apabila nilai PBV tinggi berarti mencerminkan pasar makin percaya dengan prospek perusahaannya. Berdasarkan beberapa definisi dari para ahli yang sudah dijabarkan, dapat disimpulkan bahwa *Price to Book Value* yaitu rasio untuk mengukur seberapa baik perusahaan dalam menjalankan usahanya yang akan berakibat pada nilai saham yang dihargai.

## 2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan salah satu acuan peneliti dalam melakukan penelitian sehingga peneliti dapat memperkaya teori yang digunakan dalam mengkaji penelitian yang dilakukan dan juga dapat digunakan untuk membandingkan hasil penelitian yang didapatkan. Berikut ini merupakan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya. Adapun penelitian - penelitian sebelumnya yang telah melakukan penelitian yang memiliki hubungan dengan nilai perusahaan, diantaranya ialah sebagai berikut :

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Judul	Indikator	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Fauzi	Pengaruh Struktur Modal, Ukuran	Struktur Modal (DER), Ukuran	DER ; Total Liabilitas di bagi	Menunjukkan bahwa struktur

	dan Aji (2018)	Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	Perusahaan (FIRM SIZE) dan Profitabilitas (ROA), Nilai Perusahaan (PER)	Total Ekuitas, ROA ; Laba bersih di bagi Total Aset, FIRM SIZE ; Logaritma Natural di bagi Total Aktiva  PER ; Harga saham per lembar di bagi <i>earning</i> per <i>share</i>	modal dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Nilai perusahaan. Ukuran perusahaan pada penelitian ini tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan.
2.	Umairoh Ayunda Fitri 2018	Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	Struktur Modal (DER), Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Ukuran Perusahaan (FIRM SIZE) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)	DER ; Total Liabilitas di bagi Total Ekuitas, DPR ; Dividen Per Share di bagi Earning Per Share, EPS ; Laba bersih di bagi Jumlah saham yang beredar, FIRM SIZE ; Logaritma Natural di bagi Total Aktiva, PBV ; Harga per Lembar Saham / Nilai Buku Perusahaan	Menyatakan bahwa Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3.	Sintyana Dan Artini 2019	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	Profitabilitas (ROA), Struktur Modal (DER), Ukuran Perusahaan (FIRM SIZE) dan Kebijakan Dividen (DPR), Nilai Perusahaan (PBV)	ROA ; Laba bersih di bagi Total Aset DER ; Total Liabilitas di bagi Total Ekuitas, FIRM SIZE ; Logaritma Natural di bagi Total Aktiva DPR ; Dividend Per Share di bagi Earning Per Share  PBV ; Harga per Lembar Saham / Nilai Buku Perusahaan	Menyatakan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4.	Ramdhonah et al 2019	Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan	Struktur Modal (DER), Ukuran Perusahaan (SIZE), Pertumbuhan	Struktur Modal ; Total liabilitas dibagi Total Ekuitas, Ukuran Perusahaan ; Ln Total Asset,	Mengemukakan bahwa secara parsial Struktur Modal, Pertumbuhan

		Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	Perusahaan (GROWTH), Dan Profitabilitas (ROA) Nilai Perusahaan (PBV)	Pertumbuhan Perusahaan ; $(Present - Past) / Past \times 100$ , dan Profitabilitas ; Laba bersih di bagi Total Aset Nilai Perusahaan ; Harga per Lembar Saham / Nilai Buku Perusahaan	Perusahaan dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Ukuran Perusahaan berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan Serta secara simultan di temukan Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
5.	Wahyuliza dan Fahyani 2019	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan <i>Return On Equity</i> terhadap Kebijakan Dividen	Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH), Ukuran Perusahaan (SIZE), Struktur Modal (DER) dan <i>Return On Equity</i> (ROE) Kebijakan Dividen (DPR)	GROWTH ; $(Present - Past) / Past \times 100$ SIZE ; $\ln$ Total Asset, DER ; Total liabilitas dibagi Total Ekuitas, ROE ; Laba Bersih dibagi Total Ekuitas, DPR ; Dividend Per Share di bagi Earning Per Share	Menunjukkan bahwa Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan <i>Return On Equity</i> berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
6.	Milyasa Nanda 2020	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen, terhadap Nilai Perusahaan	Profitabilitas (ROA), Struktur Modal (DER), Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Kebijakan Dividend (DPR), Nilai Perusahaan (PBV)	Profitabilitas ; Laba bersih di bagi Total Aset , Struktur Modal ; Total liabilitas dibagi Total Ekuitas, Ukuran Perusahaan ; $\ln$ Total Asset dan Kebijakan Dividend ; Dividend Per Share di bagi Earning Per	Ditemukan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen Berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal dan ukuran perusahaan

					tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7.	Setiawan at all 2021	Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	Struktur Modal (DER), Perputaran Modal Kerja (WCT), dan Ukuran Perusahaan (FIRM SIZE) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)	DER ; Total Liabilitas di bagi Total Ekuitas, WCT ; Aktiva Lancar – Kewajiban Lancar di bagi Penjualan Bersih, FIRM SIZE ; Logaritma Natural di bagi Total Aktiva dan PBV ; Harga per Lembar Saham / Nilai Buku Perusahaan	Menyatakan bahwa Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Perputaran modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal, perputaran modal kerja berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
8.	Mawarni 2020	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Liabilitas, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan.	Kebijakan Dividen (DPR), Kebijakan Liabilitas (DER), Profitabilitas (ROE) dan Likuiditas (CR) Nilai perusahaan (PBV)	DPR ; Dividen Per Share di bagi Earning Per Share DER ; Total Liabilitas di bagi Total Ekuitas ROE ; Laba Bersih Setelah Pajak di bagi Ekuitas Pemegang Saham CR ; Aktiva Lancar di bagi Liabilitas Lancar PBV ; Harga Saham Per Lembar di bagi Nilai Buku Per Lembar Saham	Kebijakan Dividen dan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan Liabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

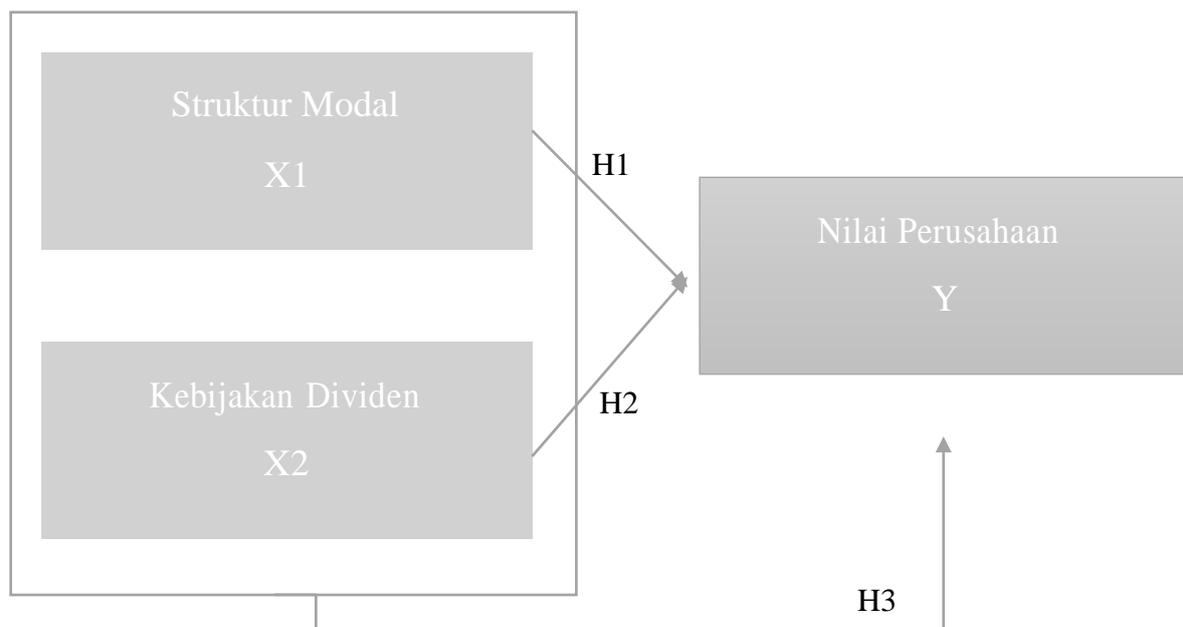
Dari tabel penelitian terdahulu di atas terdapat persamaan dan perbedaan pada penelitian yang akan di teliti, pada persamaannya terdapat pada variabel *independent* dan dependen sama yaitu struktur modal dan kebijakan dividen serta variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

## 2.7 Rerangka Konseptual

Dalam penelitian ini teori *signaling* dan *trade off theory* digunakan untuk menjelaskan pengaruh antar variabel independen dan variabel dependen. Teori *signaling* merupakan teori yang melibatkan dua pihak yakni pihak manajemen yang berperan sebagai pihak yang memberikan sinyal dan pihak investor yang berperan sebagai pihak yang menerima sinyal. Sedangkan *trade off theory* merupakan teori yang membahas mengenai hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Pada teori ini menyatakan bahwa struktur modal yang optimal tercapai pada saat terjadi keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan liabilitas.

Dalam penelitian ini menggunakan struktur modal dan kebijakan dividen sebagai faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan di mana struktur modal dijadikan sebagai variabel independen (X1) dan faktor lainnya adalah kebijakan dividen yang dijadikan variabel independen (X2). Kedua variabel ini dijadikan sebagai variabel independen yang dapat memengaruhi variabel dependennya atau nilai perusahaan (Y). Berdasarkan dari uraian tersebut maka rerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 2.2 Rerangka Konseptual**



## 2.8 Hipotesis Penelitian

Menurut Sugiyono (2017) bahwa hipotesis merupakan jawaban yang sifatnya sementara terhadap rumusan masalah penelitian, yang mana rumusan masalah tersebut sudah dinyatakan dalam bentuk pertanyaan. Hipotesis disebut sementara karena jawaban yang diberikan baru berdasarkan pada teori.

### 1. Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Struktur modal merupakan proporsi untuk kebutuhan perusahaan dengan sumber dana jangka panjang yang berasal dari internal dan eksternal. Berdasarkan *trade off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur

modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan (Syahsyunan, 2015). Penggunaan utang dapat mengurangi beban pajak, penghematan ini diterima secara berkelanjutan dan merupakan kelebihan nilai perusahaan yang menggunakan utang dibanding dengan perusahaan tanpa penggunaan utang.

Salah satu keputusan yang harus diambil untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah keputusan pendanaan, di mana perusahaan akan menentukan struktur modal yang terbaik untuk mencapai tujuan perusahaan. Besarnya penggunaan dana eksternal maupun internal akan memengaruhi nilai perusahaan. Bagi perusahaan, adanya liabilitas dapat membantu untuk mengendalikan penggunaan dana kas secara bebas dan berlebihan oleh pihak manajemen. Peningkatan kontrol ini pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari peningkatan harga saham. Sepanjang perusahaan mampu menyeimbangkan manfaat dan biaya yang ditimbulkan, liabilitas tidak menjadi masalah.

Struktur modal menunjukkan perbandingan jumlah liabilitas jangka panjang dengan modal sendiri. Perusahaan yang menggunakan liabilitas dalam operasinya akan mendapat penghematan pajak, karena pajak dihitung dari laba operasi setelah dikurangi bunga liabilitas, sehingga laba bersih yang menjadi hak pemegang saham akan menjadi lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan liabilitas (Meythi, dkk. 2012). Dengan demikian makin besar struktur modalnya maka nilai perusahaan juga akan makin meningkat. Akan tetapi perusahaan tidak akan mungkin menggunakan liabilitas 100 persen dalam struktur modalnya. Hal itu disebabkan karena makin besar liabilitas berarti makin besar pula risiko keuangan perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai variabel struktur modal, pada penelitian Prasetia et al (2014), Hamidy et al (2015), Prastuti dan Sudiarta (2016) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan Suryani (2015), Utomo dan Christy (2017), serta Rahmawati et al (2015) membuktikan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat ditarik hipotesis sebagai berikut.

### **H1 : Struktur Modal Berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan**

#### **2. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.**

Dividen merupakan keuntungan hasil investasi yang diberikan perusahaan dan bersumber dari laba perusahaan. Setiap pemegang saham yang melakukan investasi pada dasarnya mengharapkan dividen sebagai sumber keuntungan kedua selain yang didapatkan dari selisih harga jual saham dengan harga belinya. Pada *Dividend Irrelevance Theory* yang dicetuskan oleh Miller dan Modigliani disebutkan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi harga pasar saham. Hal tersebut menjelaskan bahwa sebenarnya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena pada dasarnya nilai perusahaan tercermin dari harga pasar saham. Menurut *Dividend Irrelevance Theory* milik Miller dan Modigliani disebutkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh dua aspek yaitu risiko usaha dan juga kebijakan investasinya.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan dividen merupakan kebijakan yang ditetapkan perusahaan dalam menetapkan bagian dari laba bersih yang nantinya akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham dan bagian laba bersih yang nantinya akan ditanamkan kembali sebagai laba ditahan untuk reinvestasi. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang penting bagi perusahaan dan keuntungan yang diharapkan oleh pemegang saham. Oleh karena itu manajer keuangan harus dapat menetapkan secara saksama kebijakan dividen yang akan diterapkan oleh perusahaan agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana intern. Sedangkan apabila perusahaan tidak membagi labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana intern perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan (Hemastuti dan Hermanto, 2014).

Perusahaan dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang *returns* investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar daripada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi (Hari Purnama, 2016). Dengan demikian maka kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayem dan Nugroho (2016), Prastuti dan Sudiarta (2016), Deomedes dan Kurniawan (2017), Purnama (2016), dan Sintyana dan Artini (2019), menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

**H2 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap terhadap Nilai Perusahaan.**

### 3. Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan itu didirikan sampai saat ini. Sehingga bagi perusahaan yang telah *Go Public*, memaksimalkan nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham yang tinggi. Dengan baiknya nilai perusahaan, calon investor akan memandang baik perusahaan tersebut karena nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang baik. Selain itu nilai perusahaan dapat menggambarkan prospek serta harapan akan kemampuan dalam meningkatkan kekayaan perusahaan pada masa mendatang.

*Trade Off Theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan liabilitas. Struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan liabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan liabilitas akan menurunkan nilai perusahaan. Dividen dengan nilai besar yang telah di bagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan di anggap makin baik

pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan akan meningkatkan penilaian terhadap perusahaan tersebut.

Pada teori hubungan menyatakan bahwa adanya hubungan antara struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) terhadap nilai perusahaan (*Price To Book Value*), dan kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) terhadap nilai perusahaan (*Price To Book Value*). Maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal (*Debt to Equity Ratio*), dan kebijakan dividen (*Debt to Equity Ratio*), berpengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap nilai perusahaan (*Price To Book Value*), diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Nasehah (2012) yang menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap *Price To Book Value* (PBV).

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

**H3 : Struktur modal dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap terhadap Nilai Perusahaan.**

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif berarti untuk mengetahui hubungan antara variabelnya, di mana penelitian ini berusaha menjelaskan variabel yang satu akan memengaruhi variabel lainnya. Dalam penelitian ini variabel yang memengaruhi adalah kinerja keuangan yang di hitung dengan *Debt To Equity* (DER), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sedangkan variabel yang di pengaruhi adalah Nilai Perusahaan.

#### **3.2 Obyek Penelitian**

Objek penelitian merupakan sasaran yang akan di teliti untuk mendapatkan informasi yang tepat dan akurat. Objek penelitian yang digunakan dalam rangka menyusun suatu laporan penelitian ini menggunakan 2 variabel untuk di teliti. Variabel yang pertama adalah Struktur Modal yang diukur dengan *Debt To Equity* (DER), dan variabel yang kedua adalah Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan Nilai Perusahaan sebagai variabel terikat. Dalam penelitian ini unit yang digunakan perusahaan jasa di mana mengambil data dari laporan keuangan perusahaan pada sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020.

#### **3.3 Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah data kuantitatif yang yang diolah berdasarkan ringkasan laporan posisi keuangan dan catatan atas laporan keuangan (CALK) pada laporan tahunan perusahaan *property* dan *real estate* yang secara konsisten listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2020, Sumber data penelitian diperoleh melalui laman <https://www.idx.co.id> dan [finance.yahoo](https://finance.yahoo.com) yang berupa data sekunder. Menurut Siregar (2014) menyatakan bahwa data kuantitatif adalah data yang diterbitkan atau digunakan oleh organisasi yang bukan pengolahnya. Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan adalah :

##### **3.3.1 Variabel independen**

Menurut Siregar (2014) merupakan bahwa variabel bebas (Independen) adalah variabel yang menjadi sebab atau berubah mempengaruhi suatu variabel lain (Dependen). Di mana yang menjadi variabel Independen dalam penelitian ini adalah DAR (*Debt To Equity*), dan DPR (*Dividend Payout Ratio*).

##### **3.3.2 Variabel Dependen**

Menurut Siregar (2014) menyatakan bahwa variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel lain. Di mana yang menjadi variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

### 3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Sesuai dengan judul dan hipotesis yang telah ditentukan, maka variabel yang digunakan yaitu variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Sedangkan variabel independen yang terdiri dari Struktur modal dan Kebijakan dividen.

**Tabel 3.1 Operasional Variabel Penelitian**

No.	Variabel	Indikator	Ukuran	Pengukuran
Variabel Independen				
1	Struktur Modal	DER	$\frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
2	Kebijakan Dividen	DPR	$\frac{\text{Dividen per Lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$	Rasio
Variabel Dependen				
1	Nilai Perusahaan	PBV	$\frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai buku}}$	Rasio

### 3.5 Populasi dan Sampel

#### 3.5.1 Populasi

Menurut Margono (2010), populasi merupakan keseluruhan data yang menjadi pusat perhatian seorang penelitian dalam ruang lingkup dan waktu yang telah ditentukan. Hal itu dapat berupa objek keseluruhan anggota dari sekelompok orang atau suatu kumpulan yang telah dirumuskan dengan jelas oleh penelitian (Furchan, 2011). Populasi yang menjadi objek penelitian ini yaitu seluruh perusahaan Sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di (Bursa Efek Indonesia) BEI per Tahun 2020 sebanyak enam puluh lima perusahaan.

#### 3.5.2 Sampel

Berdasarkan pendapat Gulo (2010), sampel merupakan suatu kelompok yang menjadi bagian dari populasi dan memberikan gambaran yang benar mengenai populasi tersebut. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah dengan teknik *purposive sampling* yang mana dalam menentukan banyaknya sampel yang akan diteliti didasarkan atas pertimbangan tertentu agar data yang diperoleh lebih representatif terhadap objek penelitian (Sugiyono, 2016). Sampel yang digunakan untuk mewakili objek penelitian (populasi) ini yaitu seluruh perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang memenuhi kriteria pemilihan sampel sebagai berikut:

- Perusahaan *property* dan *real estate* yang sudah *go public* terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016 - 2020,
- Perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) konsisten menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit selama tahun 2016-2020.

- c. Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016 – 2020, yang memiliki kelengkapan data mengenai variabel -variabel yang akan di teliti.
- d. Perusahaan *property* dan *real estate* yang menggunakan mata uang rupiah untuk menyajikan informasi laporan keuangannya.

**Tabel 3.2 Kriteria Pemilihan Sampel Pada Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate***

No.	NAMA PERUSAHAAN	KRITERIA			
		1	2	3	4
1	PT Binakarta Jaya Abadi Tbk	√	√	×	√
2	PT Metropolitan Kentjana Tbk	√	√	√	√
3	PT Agung Podomoro Land Tbk	√	√	×	×
4	PT Alam Sutera RealtyTbk	√	√	×	×
5	PT Intiland DevelopmentTbk	√	√	√	√
6	PT Suryamas Dutamakmur Tbk	√	√	×	√
7	PT Puradelta Lestari Tbk	√	√	√	√
8	PT Summarecon Agung Tbk	√	√	×	√
9	PT Bumi Serpong Damai Tbk	√	√	√	√
10	PT Pakuwon Jati Tbk	√	√	×	√
11	PT PP Properti Tbk	√	√	×	√
12	PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk	√	√	√	√
13	PT Pelaza Indonesia Realty Tbk	√	√	√	√
14	PT. Surya Semesta Internusa Tbk	√	√	√	√
15	PT Aksara Global Development Tbk	√	√	×	√
16	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk	√	√	√	√

Sumber : IDX.com dan SahamOk.com

Dari 16 jumlah perusahaan Sektor *property* dan *real estate*, didapatkan 8 perusahaan Sektor *property* dan *real estate* dan komponen yang memenuhi kriteria pemilihan sampel untuk dijadikan penelitian.

**Tabel 3.3 Daftar Perusahaan yang Digunakan sebagai Sampel Penelitian**

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten
1	PT Metropolitan Kentjana Tbk	MKPI
2	PT. Intiland Development Tbk	DILD
3	PT Puradelta Lestari Tbk	DMAS
4	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE
5	PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk	GMTD
6	PT Pelaza Indonesia Realty Tbk	PLIN
7	PT. Surya Semesta Internusa Tbk	SSIA
8	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI

### **3.6 Metode Pengumpulan Data**

Pengumpulan data yaitu merumuskan data sesuai dengan masalah yang diteliti agar diperoleh data dan keterangan yang lengkap.

Berdasarkan metode sampling diatas, dalam penelitian ini peneliti menggunakan metode pengumpulan data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh melalui data yang telah diteliti dan dikumpulkan oleh pihak lain yang berkaitan dengan permasalahan penelitian. Peneliti memperoleh data yang diperlukan dengan mengakses situs Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dengan mengunduh laporan keuangan tahunan yang tercatat dari tahun 2016-2020. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut ::

1. Data Sekunder.

Data sekunder merupakan data yang diperoleh bukan dari sumber yang telah dipublikasikan langsung. Dalam penelitian ini untuk mendapatkan laporan keuangan dapat dilakukan secara manual yaitu dengan fotocopy langsung laporan keuangan dari Bursa Efek Indonesia dan secara elektronik yang mendownload dari situs resmi Bursa Efek Indonesia di [www.idx.com](http://www.idx.com).

2. Studi Pustaka (*Library Research*).

Studi kepustakaan merupakan suatu metode pengumpulan data yang dilakukan untuk mengetahui berbagai pengetahuan atau teori yang berhubungan dengan masalah penelitian. Dalam penelitian ini peneliti memperoleh dari buku-buku pustaka, jurnal, dan berbagai literatur lainnya yang menjadi referensi serta yang sesuai dengan penelitian.

### **3.7 Teknik Analisis**

Analisis merupakan tindakan mengolah data untuk meneliti suatu objek tertentu secara sistematis untuk mendapatkan informasi mengenai objek tersebut. Metode pengolahan adalah suatu cara untuk mengolah data yang telah dikumpulkan. Analisis data ini dilakukan untuk memperoleh kesimpulan yang berupa pengaruh dan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang diteliti, yaitu struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan uji statistik. Data yang telah dikumpulkan mengenai semua variabel penelitian kemudian diolah atau dianalisis dengan menggunakan software SPSS V26. Berikut pengujian statistik dalam penelitian ini Teknik analisis yang digunakan untuk penelitian ini yaitu kuantitatif adapun teknik analisis yang digunakan untuk menganalisis kinerja keuangan yaitu:

#### **3.7.1 Uji Deskripsi Statistik.**

Uji deskripsi statistik merupakan suatu teknik statistik yang digunakan untuk memberikan gambaran informasi mengenai karakteristik-karakteristik dari suatu kelompok data. Tujuan uji deskripsi statistik ini adalah untuk menggabungkan dan memberikan penjelasan - penjelasan sederhana mengenai variabel - variabel penelitian, seperti jumlah data sampel (N), nilai minimum (min), nilai maksimum (max), serta nilai rata-rata sampel (mean) untuk masing-masing variabel.

### 3.8 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah persyaratan statistik yang harus di penuhi pada analisis Regresi Linear Berganda yang berbasis *ordinary least square* (OLS). Pengujian regresi linier berganda dapat dilakukan setelah model penelitian ini memenuhi syarat-syarat yaitu lolos uji asumsi klasik. Tujuan uji asumsi klasik ini adalah untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten. Pengujian yang dilakukan diantaranya uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

#### 3.8.1 Uji Normalitas

Regresi linear berganda merupakan uji statistik parametrik, syarat uji parametrik salah satunya adalah harus lolos uji normalitas Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dalam uji normalitas ini ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Alat uji yang digunakan pada penelitian ini adalah dengan grafik histogram, grafik normal probability plot dan uji statistik dengan Kolmogorov-Smirnov Z (1-Sample K-S). Dasar pengambilan keputusan dengan analisis grafik normal probability plot adalah (Ghozali, 2011):

- Jika titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- Jika titik menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Dasar pengambilan keputusan uji statistik dengan Kolmogorov- Smirnov Z (1- Sample K-S) adalah (Ghozali, 2011) :

- Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) kurang dari 0,05, maka  $H_0$  ditolak. Hal ini berarti data residual terdistribusi tidak normal.
- Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih dari 0,05, maka  $H_0$  diterima. Hal ini berarti data residual terdistribusi normal.

#### 3.8.2 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas berarti ada hubungan di antara beberapa atau semua variabel independen dalam model regresi. Jika dalam model terdapat multikolinearitas maka model tersebut memiliki kesalahan standar yang besar sehingga koefisien tidak dapat ditaksir dengan ketepatan tinggi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas, dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation* faktor (VIF) yang terdapat pada masing-masing variabel yaitu sebagai (Ghozali, 2011) :

- Jika nilai *tolerance*  $> 0,10$  dan *VIF*  $< 10$ , maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolerasi pada penelitian tersebut.
- Jika nilai *tolerance*  $< 0,10$  dan *VIF*  $> 10$ , maka dapat diartikan bahwa terjadi gangguan multikolerasi pada penelitian tersebut.

### 3.8.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas pada penelitian ini diuji dengan melihat grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dengan nilai residualnya (SRESID). Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut (Ghozali, 2011) :

- Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### 3.8.4 Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya. Autokorelasi lebih mudah timbul pada data yang bersifat runtut waktu, karena berdasarkan sifatnya, data masa sekarang dipengaruhi data pada masa- masa sebelumnya. Meskipun demikian tetap dimungkinkan autokorelasi dijumpai pada data antar objek. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi autokorelasi. Uji Durbin-Watson merupakan salah satu uji yang banyak dipakai untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi. Ketentuan pengambilan keputusan ada tidaknya korelasi sebagai berikut (Ghozali, 2011) :

- Jika nilai D-W berada di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif.
- Jika nilai D-W berada diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.
- Jika nilai D-W berada di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

## 3.9 Analisis Regresi Linear Berganda

Regresi bertujuan untuk menguji hubungan antara satu variabel dengan variabel lain. Variabel yang dipengaruhi disebut variabel tergantung atau *dependent*, sedangkan variabel bebas atau variabel *independent*.

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Keterangan:

Y	= Nilai Perusahaan (Variabel Dependen)
$\beta_0$	= Konstanta
X1	= Struktur Modal (DER)
X2	= Kebijakan Dividen (DPR)
e	= Residual
$\beta_1 - \beta_2$	= Koefisien Regresi

### **3.10 Teknik Uji Hipotesis**

Uji hipotesis yang digunakan antara lain uji parsial (t-tes), uji pengaruh simultan (F-tes), dan uji koefisien determinasi ( $R^2$ ).

#### **3.10.1 Uji Parsial (T-tes)**

Uji parsial (t-tes) digunakan untuk menguji pengaruh masing - masing variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terhadap variabel dependen secara parsial. Pengujian dilakukan dengan menggunakan significance level 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ), di mana  $H_0$  = koefisien tidak signifikan,  $H_1$  = koefisien signifikan. Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut (Ghozali, 2011) :

- Apabila nilai signifikansi  $t < 0,05$  atau  $-t_{tabel} > t_{hitung}$  atau  $t_{hitung} < -t_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak atau  $H_1$  diterima, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.
- Apabila nilai signifikansi  $t > 0,05$  atau jika  $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima atau  $H_1$  ditolak, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

#### **3.10.2 Uji Pengaruh Simultan (F-tes).**

Uji pengaruh simultan (F-tes) digunakan untuk mengetahui kecocokan model regresi. Pengujian dilakukan dengan menggunakan significance level 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ), di mana  $H_0$  = model regresi tidak cocok,  $H_1$  = model regresi cocok. Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut (Ghozali, 2011) :

- Apabila nilai signifikansi  $f < 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak atau  $H_1$  diterima yang berarti koefisien regresi signifikan, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara semua variabel independen terhadap variabel dependen.
- Apabila nilai signifikansi  $f > 0,05$ , maka  $H_0$  diterima atau  $H_1$  ditolak yang berarti koefisien regresi tidak signifikan. Hal ini artinya keempat variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

#### **3.10.3 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien determinasi digunakan untuk menguji besarnya persentase variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen. Nilai R Square (koefisien determinasi) adalah antara nol dan satu, nilai yang besar berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen makin kuat. Nilai R yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel-variabel dependen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen (Ghozali, 2011).

## BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah struktur modal dan kebijakan dividen pada perusahaan jasa sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder karena data yang diambil bentuknya angka dan bersumber dari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit. Data diperoleh pada situs Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta jurnal sebagai pembandingan hasil penelitian yang dapat dinyatakan terbukti atau tidak penelitian yang sekarang dengan penelitian yang dahulu.

Berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia pada periode waktu tahun 2016 sampai 2020 melalui penentuan sampel yang digunakan yaitu dengan *purposive sampling* dengan kriteria yang ditentukan yaitu perusahaan *mempublis* laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI), dan yang mengeluarkan data secara lengkap selama 5 tahun berturut maka sampel perusahaan yang dapat diambil sebanyak 8 perusahaan *property* dan *real estate*. Berikut daftar 8 perusahaan jasa sub sektor *property* dan *real estate* tahun 2016 sampai 2020 :

**Tabel 4.1 Daftar Perusahaan Sektor *Property* dan *Real Estate***

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten
1	PT Metropolitan Kentjana Tbk	MKPI
2	PT. Intiland Development Tbk	DILD
3	PT Puradelta Lestari Tbk	DMAS
4	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE
5	PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk	GMTD
6	PT Pelaza Indonesia Realty Tbk	PLIN
7	PT. Surya Semesta Internusa Tbk	SSIA
8	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI

Sumber : BEI,data diolah 2022

### 4.2 Sejarah Perusahaan *Property* dan *Real Estate*

Industri *property* dan *real estate* pada umumnya merupakan dua hal yang berbeda. Menurut peraturan perundangan - undangan di Indonesia, pengertian mengenai industri *real estate* tercantum pada PDMN No. 5 Tahun 1974 yang mengatur tentang industri *real estate*. Dalam peraturan ini pengertian *real estate* adalah perusahaan *property* yang bergerak di bidang penyediaan, pengadaan, serta pematangan tanah bagi keperluan usaha - usaha industri, termasuk industri pariwisata. Sedangkan definisi *property* adalah tanah hak dan atau bangunan permanen yang menjadi objek pemilik dan bangunan. Dengan kata lain, *property* adalah industri *real estate* ditambah dengan hukum - hukum seperti sewa dan kepemilikan.

Perusahaan *property* dan *real estate* merupakan salah satu sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Di awal tahun 1968, industri *property* dan *real estate* mulai bermunculan dan mulai tahun 80-an, industri *property* dan *real estate* sudah mulai terdaftar di BEI. Adapun jumlah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2003 berjumlah 30 perusahaan. Seiring perkembangan zaman, sektor *property* dan *real estate* hingga tahun 2009 yang terdaftar di BEI bertambah menjadi 41 perusahaan dan bertambah lagi menjadi 51 perusahaan di tahun 2011. Namun, pada tahun 2017 sektor *property* dan *real estate* berkurang menjadi 48 perusahaan karena ada perusahaan yang berganti sektor dari sektor *property* dan *real estate* ke sektor lain, dan ada juga perusahaan yang delisting dari BEI.

#### **4.2.1 Sejarah singkat Obyek Penelitian**

##### **1. PT. Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI)**

Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI) didirikan 29 Maret 1972 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1975. Kantor pusat Metropolitan Kentjana Tbk berlokasi di Jalan Metro Duta Niaga Blok B-5 Pondok Indah Plaza 2, Jakarta 12310 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Metropolitan Kentjana Tbk, antara lain PT Karuna Paramita propertindo (47,44%), PT Penta Cosmoploitan (7,49%), PT Buditama Nirwana (7,15%), PT Dwitunggal Permata (7,09%) dan PT Apratima Sejahtera (7,09%). Semua pemegang saham ini merupakan pemegang saham pengendali.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan MKPI terutama meliputi bidang pengembangan dan pengelolaan tanah dan bangunan (real estat), sewa menyewa tanah dan bangunan, dan jasa investasi yang berkaitan dengan properti. Kegiatan utama MKPI adalah penyewaan ruang pusat perbelanjaan, perkantoran dan apartemen dan penjualan tanah dan bangunan. MKPI dan Anak Usaha memiliki dan mengelola pusat perbelanjaan (Mal) Pondok Indah I, II, III dan Street Gallery, Pondok Indah Office Tower I, II, III, V dan VI Pondok Indah Office Park dan Pondok Indah Golf Apartment I, II dan III serta proyek Real Estat perumahan Pondok Indah, Taman Shangril La di Batam, Pondok Indah Hotel dan Service Residence Pondok Indah.

Pada tanggal 29 Juni 2009, MKPI memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham MKPI (IPO) kepada masyarakat sebanyak 95.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp2.100,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 10 Juli 2009.

##### **2. PT. Intiland Development Tbk (DILD)**

PT. Intiland Development Tbk (DILD) didirikan tanggal 10 Juni 1983 dan memulai kegiatan usaha komersialnya sejak 01 Oktober 1987. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Intiland Development Tbk adalah Truss Investment Partners Pte. Ltd. (melalui kustodian UBS AG Singapore) (pengendali) (22,24%) dan Strand Investment Ltd. (melalui kustodian Credit Suisse Singapore) (pengendali) (19,89%). Pemilik manfaat akhir (ultimate beneficial owner) Intiland Development Tbk adalah Bapak Hendro Santoso Gondokusumo.

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan DILD terutama meliputi bidang usaha pembangunan dan persewaan perkantoran. Bisnis utama Intiland meliputi pengembangan kawasan perumahan, bangunan tinggi berkonsep (mixed-use & high rise), perhotelan dengan brand "Whiz" dan kawasan industri.

Pada tanggal 21 Oktober 1989, DILD memperoleh pernyataan efektif dari Menteri Keuangan Republik Indonesia untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham DILD

(IPO) di Bursa Paralel kepada masyarakat sebanyak 6.000.000. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Paralel pada tanggal 15 Januari 1990.

Pada tanggal 02 Agustus 1991, DILD memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham DILD (IPO) kepada masyarakat sebanyak 12.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp6.500,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 04 September 1991.

### 3. PT Puradelta Lestari Tbk (DMAS)

PT. Puradelta Lestari Tbk didirikan pada tanggal 12 November 1993 dan mulai beroperasi komersial pada tahun 2003. Kantor pusat DMAS berlokasi di Jalan Kali Besar Barat nomor 8 Kelurahan Roa Malaka, Kecamatan Tambora, Jakarta Barat dan proyek berlokasi di Kabupaten Bekasi, Jawa Barat.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Puradelta Lestari Tbk (31-Mei-2022), yaitu: PT Sumber Arusmulia (57,28%) dan Sojitz Corporation (25,00%). Pemegang saham akhir Puradelta Lestari Tbk adalah Sinarmas Land Limited yang berkedudukan di Singapura. Pemilik manfaat akhir (ultimate beneficial owner) Puradelta Lestari Tbk adalah The Widjaja Family Master Trust.

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan DMAS adalah bergerak dalam bidang pembangunan perumahan dan pembangunan pengusahaan kawasan industri (industrial estate). Kegiatan utama DMAS bergerak dalam bidang pembangunan perumahan dan fasilitas-fasilitasnya, rumah toko (ruko) termasuk infrastruktur dan fasilitas-fasilitas pendukung lainnya, serta menjual dan menyewakan bangunan tersebut dan bidang pembangunan dan pengusahaan kawasan industri beserta fasilitas-fasilitas penunjangnya.

Pada tanggal 20 Mei 2015, DMAS memperoleh pernyataan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham DMAS (IPO) kepada masyarakat sebanyak 4.819.811.100 saham dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp210,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 29 Mei 2015.

### 4. PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE)

PT. Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) didirikan 16 Januari 1984 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1989. Saat ini, BSDE memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), yakni Duta Pertiwi Tbk (DUTI). Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Bumi Serpong Damai Tbk, antara lain PT Paraga Artamida (26,57%) dan PT Ekacentra Usahamaju (26,47%) sedangkan pemegang saham akhir Grup adalah Sinarmas Land Limited yang berkedudukan di Singapura.

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan BSDE adalah berusaha dalam bidang pembangunan real estate. Saat ini BSDE melaksanakan pembangunan kota baru sebagai wilayah permukiman yang terencana dan terpadu yang dilengkapi dengan prasarana-prasarana, fasilitas lingkungan dan penghijauan dengan nama BSD City.

Pembangunan BSDE bertumpu pada satu hal, bagi orang yang menetap, bekerja dan bersenang-senang di dalamnya. Penghuni kelak akan menikmati berbagai kenyamanan hidup berkualitas dalam rumah yang nyaman, ruang bisnis, dan tempat berbelanja, serta berbagai sarana pendidikan sekaligus berrekreasi dalam satu kota, lingkungannya pun lebih sehat untuk dihuni. Perencanaan didasarkan pada visi komunitas berbasis kota, sehingga dapat dijumpai berbagai perumahan berkualitas tinggi dengan harga terjangkau, kawasan

bisnis berteknologi tinggi serta dikelola secara profesional, dan tersedianya berbagai fasilitas hiburan dan rekreasi. Sejak tahun 2008, perusahaan menjadi perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan kapitalisasi pasar per 31 Desember 2011 sebesar 17 triliun.

5. PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk (GMTD)

PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk (GMTD) didirikan tanggal 14 Mei 1991 dengan nama PT Gowa Makassar Tourism Development Corporation dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tanggal 21 Juni 1997. Lippo Karawaci Tbk (LPKR) menjadi induk usaha tidak langsung dari GMTD. Di mana LPKR menguasai 4,92% saham GMTD secara langsung dan menguasai 52,36% saham GMTD secara tidak langsung (termasuk 32,50% saham GMTD yang dimiliki PT Makassar Permata Sulawesi).

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan GMTD terutama bergerak dalam bidang pengembangan real estate dan urban development, serta menjalankan usaha dalam bidang jasa termasuk pembangunan perumahan, apartemen, kondominium, hotel, kawasan pariwisata, dan pusat-pusat komersial lainnya, serta pembangunan sarana rekreasi dan sarana penunjang lainnya.

GMTD menyediakan berbagai tipe rumah, mulai dari tipe rumah sehat sederhana, tipe menengah, dan rumah mewah. Selain dari penjualan unit perumahan, sumber utama pendapatan GMTD berasal dari sewa lahan komersial, yaitu pusat rekreasi pantai Akarena dan promosi ruang sewa dan Divisi Town Manajemen (TMD). GMTD tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2000 pada papan pengembangan

6. PT Pelaza Indonesia Realty Tbk (PLIN)

PT. Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN) didirikan dengan nama PT Bimantara Eka Santosa pada 05 November 1983 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1990. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Plaza Indonesia Realty Tbk, antara lain Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) (35,71%), Indonesian Paradise Property Tbk (INPP) (25,92%) dan MNC Land Tbk (KPIG) (19,90%).

Pelaza Indonesia Realty Tbk menjalankan usaha dalam bidang pembangunan, terutama meliputi bidang perhotelan, pusat perbelanjaan, perkantoran dan apartemen. Perusahaan adalah pemilik hotel Grand Hyatt Jakarta (Hotel), Plaza Indonesia Shopping Center, The Plaza (gedung perkantoran), Keraton at The Plaza a Luxury Collection Hotel dan Keraton Residence (apartemen). Perseroan melalui PT Sarana Mitra Investama, entitas anak, secara tidak langsung memiliki PT Plaza Lifestyle Prima, yang merupakan pengelola fX Sudirman (pusat gaya hidup) Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan PLIN terutama meliputi bidang perhotelan, pusat perbelanjaan, perkantoran dan apartemen.

7. PT. Surya Semesta Internusa Tbk (SSIA)

Surya Semesta Internusa Tbk (SSIA) didirikan tanggal 15 Juni 1971 dengan nama PT Multi Investments Ltd dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1971. Kantor pusat Surya Semesta Internusa Tbk beralamat di Tempo Scan Tower, Lantai 20, Jl. HR Rasuna Said Kavling 3-4, Kuningan Timur, Jakarta 12950 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Surya Semesta Internusa Tbk (28-Feb-2023), yaitu: PT Arman Investments Utama (8,59%), PT Persada Capital Investama (7,85%) dan Intrepid Investments Limited (7,74%). Pemilik Manfaat Akhir (*Ultimate Beneficial Ownership*) dan pengendali Surya Semesta Internusa Tbk berdasarkan Administrasi Hukum Umum (AHU) adalah Johannes Suriadjaja dan The Jok Tung.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SSIA terutama adalah berusaha dalam bidang industri, perdagangan, pembangunan, pertanian, pertambangan dan jasa, termasuk mendirikan perusahaan di bidang perindustrian bahan bangunan, real estate, kawasan industri, pengelolaan gedung dan lain-lain. Kegiatan usaha utama SSIA adalah melakukan penyertaan saham dan memberikan jasa manajemen serta pelatihan pada entitas anak yang bergerak dalam bidang usaha pembangunan/pengelolaan kawasan industri, real estat, jasa konstruksi, perhotelan dan lain-lain.

Pada tanggal 05 Maret 1997, SSIA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham SSIA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 135.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp975,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 27 Maret 1997.

#### 8. PT. Adhi Karya Tbk (ADHI)

Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI) didirikan tanggal 1 Juni 1974 dan memulai usaha secara komersial pada tahun 1960. Kantor pusat ADHI berkedudukan di Jl. Raya Pasar Minggu KM.18, Jakarta 12510 – Indonesia. Nama Adhi Karya untuk pertama kalinya tercantum dalam SK Menteri Pekerjaan Umum dan Tenaga Kerja tanggal 11 Maret 1960. Kemudian berdasarkan PP No. 65 tahun 1961 Adhi Karya ditetapkan menjadi Perusahaan Negara Adhi Karya. Pemegang saham pengendali Adhi Karya (Persero) Tbk adalah Pemerintah Republik Indonesia, dengan memiliki 1 Saham Preferen (Saham Seri A Dwiwarna) dan 51,00% di saham Seri B.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, Ruang lingkup bidang usaha ADHI meliputi: Konstruksi; Konsultasi manajemen dan rekayasa industri (*Engineering Procurement and Construction/EPC*); Penyelenggaraan prasarana dan sarana perkeretaapian; Investasi, perdagangan umum, jasa pengadaan barang, industri pabrikasi beton pracetak (*precast*), jasa dalam bidang teknologi informasi, dan agro industri; dan Properti, hotel, dan *real estate*.

Pada tahun itu juga, berdasarkan PP yang sama Perusahaan Bangunan bekas milik Belanda yang telah dinasionalisasikan, yaitu *Associate NV*, dilebur ke dalam Adhi Karya. Pemegang saham pengendali Adhi Karya (Persero) Tbk adalah Negara Republik Indonesia, dengan persentase kepemilikan sebesar 51%.

### 4.3 Hasil Data Penelitian

#### 4.3.1 Data Penelitian Struktur Modal

Struktur modal adalah bauran atau perpaduan dari utang, saham preferen dan saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya. Struktur modalnya yang ditargetkan akan berubah sesuai dengan perubahan kondisi, umumnya perusahaan telat menghitung dan mempunyai pendoman untuk mencapai struktur modal tertentu.

Variabel struktur modal pada penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), DER mengukur struktur modal perusahaan dengan membandingkan total ekuitas dengan total utang perusahaan. Nilai DER yang makin tinggi menunjukkan bahwa modal perusahaan makin banyak dibiayai oleh utang. Berikut ini Tabel 4.2 merupakan hasil perhitungan Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio/DER*) pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020:

**Tabel 4.2 Hasil Perhitungan Struktur Modal**

	2016	2017	2018	2019	2020
MKPI	0,78	0,50	0,34	0,32	0,36
DILD	1,34	1,07	1,18	1,04	1,60
DMAS	0,06	0,07	0,04	0,17	0,22
BSDE	0,57	0,57	0,72	0,62	0,76
GMTD	0,92	0,76	0,64	0,60	0,69
PLIN	0,60	2,87	2,17	0,03	0,07
SSIA	1,15	0,98	0,69	0,81	0,80
ADHI	2,68	3,83	3,79	4,34	5,83
Rata2	<b>1,01</b>	<b>1,33</b>	<b>1,20</b>	<b>0,99</b>	<b>1,36</b>

Sumber : BEI, data diolah 2022

Pada gambar di atas dapat dilihat kondisi struktur modal diwakili oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). Dapat dilihat bahwa nilai DER ke sembilan perusahaan selama periode 2011-2016 mengalami kenaikan dan penurunan. Nilai rata – rata DER tertinggi pada tahun 2020 sebesar 1,36 dan nilai rata – rata DER terendah pada tahun 2019 sebesar 0,99. Nilai DER tertinggi pada perusahaan ADHI tahun 2020 sebesar 5,83 dan nilai DER terendah pada perusahaan PLIN tahun 2019 sebesar 0,03. Hal ini berarti perusahaan-perusahaan meningkatkan proporsi utang di dalam modalnya selama periode 2016 - 2020.

Jika ditelaah lebih lanjut, mayoritas perusahaan *property* dan *real estate* mengalami penurunan DER pada tahun 2018 dan 2019. Akan tetapi rata-rata DER perusahaan- perusahaan *property* dan *real estate* justru meningkat setiap tahunnya. Hal ini terjadi karena terjadi peningkatan DER yang cukup besar pada perusahaan *property* dan *real estate* tahun 2016 dan 2020 sehingga berpengaruh terhadap rata-rata sektor.

Pada tahun 2016 *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 1,01 dan terdapat 3 perusahaan yang memiliki nilai DER di atas rata – rata yaitu DILD, SSIA dan ADHI. Pada tahun 2017 *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 1,33 dan terdapat 2 perusahaan yang memiliki nilai DER di atas rata – rata yaitu PLIN dan ADHI. Pada tahun 2018 *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 1,20 dan terdapat 2 perusahaan yang memiliki nilai DER di atas rata – rata yaitu PLIN dan ADHI. Pada tahun 2019 *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,99 dan terdapat 2 perusahaan yang memiliki nilai DER di atas rata – rata yaitu DILD dan ADHI. Pada tahun 2020 *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 1,36 dan terdapat 2 perusahaan yang memiliki nilai DER di atas rata – rata yaitu DILD dan ADHI.

Kenaikan nilai DER menunjukkan perusahaan dapat memaksimalkan utang untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Dalam kondisi ini semakin tinggi proporsi utang yang ditetapkan perusahaan pada tingkat tertentu maka makin tinggi nilai perusahaan dan apabila nilai perusahaan tinggi akan menaikkan harga saham, kenaikan harga saham akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya karena dari tingginya harga saham investor mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi.

### 4.3.2 Data Penelitian Kebijakan Dividen

Variabel kebijakan dividen pada penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), DPR mengukur besarnya dividen yang dibagikan perusahaan dibandingkan dengan laba perusahaan pada tiap lembar saham. Nilai DPR yang makin tinggi maka menunjukkan makin besar dividen yang dibagikan perusahaan dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Tabel 4.3 menunjukkan besarnya kebijakan dividen pada periode waktu 2016 sampai 2020 untuk seluruh sampel penelitian sebagai berikut :

**Tabel 4.3 Hasil Perhitungan Kebijakan Dividen**

Kode	2016	2017	2018	2019	2020
MKPI	0,26	0,29	0,34	0,57	0,65
DILD	0,17	0,19	0,02	0,05	0,02
DMAS	0,16	1,5	0,24	2,09	0,73
BSDE	0,05	0,02	0,04	0,03	0,38
GMTD	0,05	0,033	0,07	0,03	0,09
PLIN	0,21	2,23	0,12	3,26	0,61
SSIA	0,51	0,07	1,42	0,24	0,3
ADHI	0,29	0,18	0,16	0,19	2,80
<b>Rata - Rata</b>	<b>0,21</b>	<b>0,56</b>	<b>0,30</b>	<b>0,81</b>	<b>0,70</b>

Sumber : BEI, data diolah 2022

Pada tabel di atas dapat dilihat kondisi kebijakan dividen diwakili oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan *property* dan *real estate* mengalami meningkat dan menurun dari tahun 2016 hingga 2020. Nilai rata – rata *Dividend Payout Ratio* tertinggi pada tahun 2019 sebesar 0,81 dan nilai rata – rata *Dividend Payout Ratio* terendah pada tahun 2016 sebesar 0,21. Nilai DPR tertinggi pada perusahaan PLIN tahun 2019 sebesar 3,26 dan nilai DPR terendah pada perusahaan DILD dan BSDE tahun 2017,2018 dan 2020 sebesar 0,02. Hal ini berarti perusahaan-perusahaan *property* dan *real estate* meningkatkan proporsi laba yang diperoleh untuk dibagikan sebagai dividen selama periode 2016-2020.

Jika ditelaah lebih lanjut, mayoritas perusahaan - perusahaan *property* dan *real estate* mengalami kenaikan dan penurunan DPR pada tahun 2016 dan 2020 sehingga rata - rata DPR sektor pun ikut meningkat. Pada tahun 2019 peningkatan DPR terbesar terjadi pada perusahaan (PLIN). Sedangkan pada tahun 2020 peningkatan DPR terendah terjadi pada perusahaan (BSDE). Beberapa perusahaan pada tahun 2020 mencatatkan rasio DPR menurun karena perusahaan mengalami rugi namun tetap membagikan dividen.

Perusahaan dalam membagikan dividen nya tidak selalu pada nilai yang konstan, atau pada kondisi ini perusahaan naik turun dalam memberikan dividen kepada investor, dan tidak selalu memberikan dividen yang besar. Pada tahun 2016 *Dividend Payout Ratio* memiliki nilai rata – rata sebesar 0,21 dan terdapat 4 perusahaan yang memiliki nilai *Dividend Payout Ratio* di atas rata – rata yaitu MKPI,PLIN,SSIA dan ADHI. Pada tahun 2017 *Dividend Payout Ratio*

memiliki nilai rata – rata sebesar 0,56 dan terdapat 2 perusahaan yang memiliki nilai *Dividend Payout Ratio* di atas rata – rata yaitu DMAS dan PLIN. Pada tahun 2018 *Dividend Payout Ratio* memiliki nilai rata – rata sebesar 0,30 dan terdapat 2 perusahaan yang memiliki nilai *Dividend Payout Ratio* di atas rata – rata yaitu MKPI dan SSIA. Pada tahun 2019 *Dividend Payout Ratio* memiliki nilai rata – rata sebesar 0,81 dan terdapat 2 perusahaan yang memiliki nilai *Dividend Payout Ratio* di atas rata – rata yaitu DMAS dan PLIN. Pada tahun 2020 *Dividend Payout Ratio* memiliki nilai rata – rata sebesar 0,70 dan terdapat 2 perusahaan yang memiliki nilai *Dividend Payout Ratio* di atas rata – rata yaitu DMAS dan ADHI. Kondisi ini menunjukkan makin tinggi nilai dividen yang diberikan akan memengaruhi minat para investor karena investor selalu menginginkan dividen yang besar dan juga nilai perusahaan akan makin baik karena dapat mengoptimalkan laba nya untuk diberikan dalam bentuk dividen.

#### 4.3.3 Data penelitian Nilai Perusahaan

Variabel nilai perusahaan pada penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* (PBV), PBV mengukur nilai perusahaan dengan membandingkan harga saham dengan nilai buku perusahaan. Nilai PBV yang makin tinggi menunjukkan bahwa pasar percaya terhadap prospek perusahaan. Berikut ini merupakan tabel nilai perusahaan pada periode waktu 2016 sampai 2020 untuk seluruh sampel penelitian sebagai berikut :

**Tabel 4.4 Hasil Penelitian Nilai Perusahaan.**

Kode	2016	2017	2018	2019	2020
MKPI	6,57	7,60	4,08	2,79	4,73
DILD	1,02	0,57	0,49	0,37	0,38
DMAS	1,50	1,18	1,07	2,20	2,14
BSDE	1,39	1,12	0,86	0,70	0,68
GMTD	1,10	1,47	1,99	2,35	3,11
PLIN	7,53	13,68	9,71	1,01	0,82
SSIA	0,61	0,54	0,54	0,69	0,64
ADHI	1,36	1,15	0,97	0,61	0,80
	<b>2,64</b>	<b>3,41</b>	<b>2,46</b>	<b>1,34</b>	<b>1,66</b>

Sumber: BEI, data diolah 2022

Berdasarkan tabel di atas kondisi nilai perusahaan yang diwakili oleh *Price Book Value* (PBV). Dapat dilihat bahwa nilai PBV ke delapan perusahaan dari tahun ke tahun mengalami kenaikan dan penurunan. Nilai rata-rata PBV tertinggi pada tahun 2017 sebesar 3,41 dan nilai rata – rata terendah pada tahun 2019 sebesar 1,34. Nilai PBV tertinggi pada perusahaan PLIN di tahun 2017 sebesar 13,68 dan nilai PBV terendah pada perusahaan DILD di tahun 2019 sebesar 0,37. Hal ini berarti perusahaan -perusahaan *Property* dan *Real Estate* secara rata-rata mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui harga sahamnya selama periode 2016-2020.

Hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang diukur menggunakan rasio-rasio keuangan merupakan daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya dan dapat

mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan tergambar dari harga pasar saham. Perusahaan yang menunjukkan keberhasilan yang lebih baik dari perusahaan lain akan mempunyai harga pasar saham yang lebih tinggi dan dapat mengumpulkan lebih banyak modal. Sehingga PBV dapat digunakan untuk mengukur suatu nilai perusahaan dengan melihat pada nilai buku dan harga sahamnya

Jika ditelaah lebih lanjut, pada tahun 2017 dan 2019 mayoritas perusahaan mengalami penurunan PBV. Nilai perusahaan pada tahun 2017 dan 2019 terjadi karena penurunan kinerja indeks sektor *Property* dan *Real Estate*. Pada 2019 terjadi penurunan karena beberapa faktor seperti permintaan barang produksi menurun, adanya sentimen negatif terhadap kenaikan cukai rokok, menurunnya penjualan kendaraan dalam negeri, dan pengurangan bobot portofolio para fund manager (Suryahadi, 2019) dalam *kontan.co.id*. Sedangkan pada 2020 nilai perusahaan terjadi penurunan karena dampak kinerja perusahaan-perusahaan yang menurun akibat pandemi COVID-19.

#### 4.4 Teknik Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini menggunakan metode analisis kuantitatif, dengan melakukan uji statistik verifikatif untuk melihat ada tidaknya pengaruh signifikan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap dependen *Price Book Value* (PBV) yakni melalui uji regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh antara dua atau lebih variabel bebas (X) dengan satu variabel terikat (Y) yang ditampilkan dalam bentuk persamaan regresi. Sebelum melakukan uji regresi linear berganda akan dilakukan pengujian asumsi klasik dan pengujian hipotesis. Pengujian tersebut diuraikan sebagai berikut :

##### 4.4.1 Uji Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif kuantitatif merupakan analisis data yang dilakukan untuk mengetahui dan menjelaskan variabel yang diteliti yang berupa angka - angka sebagai dasar untuk berbagai pengambilan keputusan. Hasil statistik deskriptif yang diolah data menggunakan SPSS v25 akan menampilkan karakteristik sampel yang digunakan di dalam penelitian antara lain meliputi jumlah data sampel (N), nilai minimum (min), nilai maksimum (max), serta nilai rata-rata sampel (mean) untuk masing-masing variabel (Ghozali, 2011).

Variabel dalam penelitian ini meliputi variabel struktur modal dan kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Tabel 4.5 menampilkan hasil pengujian statistik deskriptif untuk variabel-variabel dalam penelitian ini :

**Tabel 4.5 Hasil Uji Statistik Deskriptif.**  
*Descriptive Statistics*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER (X1)	40	,03	5,83	1,1645	1,30317
DPR (X2)	40	,02	3,26	,5166	,78917
PBV (Y)	40	,37	13,68	2,3030	2,89057
Valid N ( <i>listwise</i> )	40				

Sumber : SPSS V26

Berdasarkan Tabel 4.5 N=40 menggambarkan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian, interpretasi dari hasil output *descriptive Statistics* adalah sebagai berikut :

1. Variabel nilai perusahaan yang diukur dengan PBV (*Price to Book Value*) memiliki nilai terendah (*minimum*) 0,37 yang artinya perusahaan memiliki nilai perusahaan terendah dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Nilai tertinggi (*maksimum*) 13,68 yang artinya perusahaan memiliki nilai perusahaan paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Nilai rata-rata (*mean*) 2,30 dengan standar deviasi sebesar 2,89057, nilai standar deviasi tersebut menunjukkan nilai yang besar (jauh dari angka nol) artinya makin besar nilai standar deviasi menunjukkan data tidak homogen, hal tersebut menunjukkan distribusi data yang kurang mendekati normalitas.
2. Variabel struktur modal yang diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) memiliki nilai terendah (*minimum*) 0,03 yang artinya perusahaan memiliki tingkat pengelolaan utang yang baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Nilai tertinggi (*maksimum*) 5,83 yang artinya perusahaan memiliki tingkat pengelolaan utang yang buruk dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) 1,16 dengan standar deviasi sebesar 1,30317, nilai standar deviasi tersebut menunjukkan nilai yang besar (jauh dari angka nol) artinya makin besar nilai standar deviasi menunjukkan data tidak homogen, hal tersebut menunjukkan distribusi data yang kurang mendekati normalitas.
3. Variabel kebijakan dividen yang diukur dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) memiliki nilai terendah (*minimum*) 0,02 yang artinya perusahaan tersebut DPR yang rendah dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Nilai tertinggi (*maksimum*) 3,26 yang artinya perusahaan memiliki DPR tinggi dari perusahaan lainnya. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) 0,51 dengan standar deviasi sebesar 0,78917. , nilai standar deviasi tersebut menunjukkan nilai yang besar artinya makin besar nilai standar deviasi menunjukkan data tidak homogen. Penyebaran data menunjukkan hasil yang normal.

#### 4.5 Uji Asumsi Klasik

Analisis ini menggunakan analisis regresi di mana dalam menggunakan regresi untuk melihat pengaruh antara variabel independen terhadap dependen. Akan tetapi pencapaian analisis ini melalui tahapan-tahapan tertentu. Sebelum melakukan analisis regresi ini perlu dilakukan uji asumsi klasik yang merupakan untuk melihat data yang digunakan memiliki penyimpangan-penyimpangan atau tidak.

##### 4.5.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dalam penelitian ini pengujian normalitas dilakukan uji statistik *kolmogorov-smirnov*. Hasil uji normalitas dengan menggunakan uji kolmogorov-smirnov dapat dilihat pada tabel 4.6 di bawah ini :

**Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas.**

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		25
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,83022923
Most Extreme Differences	Absolute	,159

	Positive	,159
	Negative	-,123
Test Statistic		,159
Asymp. Sig (2-tailed)		,106 <sup>c</sup>

Sumber : SPSS V26

Berdasarkan hasil di atas, diketahui bahwa memiliki nilai signifikan sebesar  $0,106 > 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang diuji berdistribusi normal atau dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan hasil uji Kolmogorov-Smirnov yang menunjukkan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05, maka data dapat digunakan dalam pengujian dengan model regresi karena model regresi yang baik adalah regresi yang mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2016).

#### 4.5.2 Uji multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan dengan tujuan untuk menguji model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Uji multikolinieritas dilakukan dengan cara melihat nilai *tolerance* dan nilai *VIF*, jika nilai *tolerance*  $> 0,10$  dan nilai *VIF*  $< 10$  maka tidak terjadi gejala multikolinieritas dalam model regresi tersebut. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 4.7 di bawah ini :

**Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinieritas**

#### Collinearity Statistics

Model		Tolerance	VIF
1	DER (X1)	,820	1,220
	DPR (X2)	,820	1,220

Sumber : SPSS V26

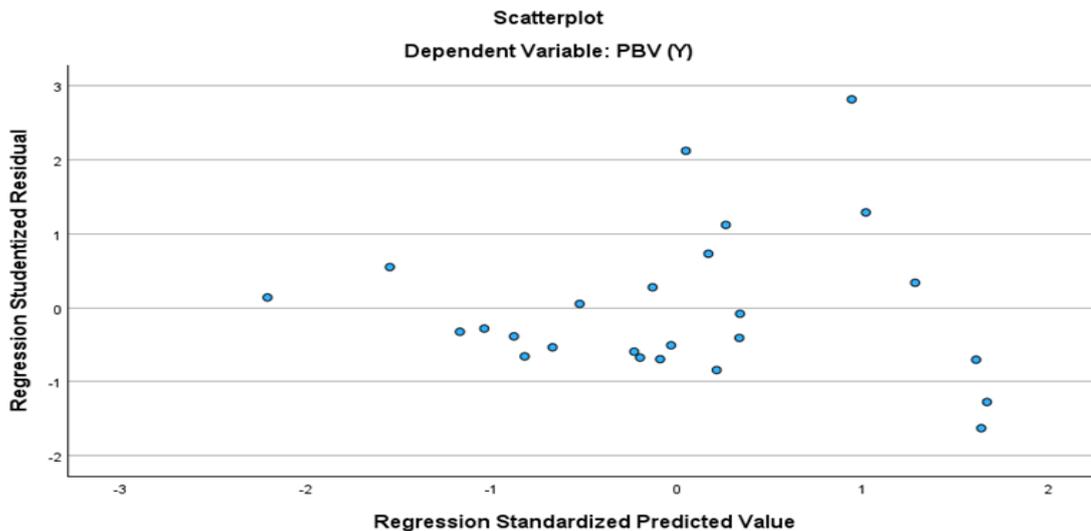
Berdasarkan tabel 4.7, dapat dijelaskan bahwa hasil uji multikolinieritas menunjukkan nilai VIF nilai (*variance inflation factor*) di bawah 10 dan nilai *tolerance* di atas 0,10. Hasil perhitungan nilai *tolerance* variabel struktur modal dan kebijakan dividen masing – masing menunjukkan hasil lebih dari 0,10 yaitu 0,820. Hasil perhitungan nilai *variance inflation factor* (VIF) sebesar 1,220 dengan tidak ditemukannya variabel independen yang memiliki VIF lebih dari 10, sehingga dapat dijelaskan model regresi pada penelitian ini terbebas dari masalah multikolinieritas.

#### 4.5.3 Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan grafik scatterplots, jika grafik terlihat titik-titik menyebar secara acak dan tersebar di atas maupun di bawah angka

0 sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada Gambar 4.8 di bawah ini :

**Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas**



Sumber : SPSS V26

Dari hasil analisis uji heteroskedastisitas di atas, pada grafik scatterplot terlihat titik-titik menyebar secara acak dan tersebar di atas maupun di bawah angka 0 sumbu Y. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

#### 4.5.4 Uji autokolerasi

Uji autokolerasi bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2016). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autolerasi. Pengujian autokolerasi di dalam penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW test) dengan membandingkan *Durbin Watson* hitung dengan *Durbin Watson* tabel dengan ketentuan:

**Tabel 4.9 Hasil uji autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,488 <sup>a</sup>	,238	,169	,86715	2,349

Sumber : SPSS V26

Berdasarkan tabel 4.9 penilaian *durbin watson* (DW test). Berikut ini hasil dari pengujian autokolerasi yang dilakukan dengan penilaian DW diketahui nilai DW sebesar 2,349 terletak di antara nilai dua dan (4-dua) sebesar 1,5495 dan 2,4505 ( $2 < DW < 4 - du$ ) maka

dapat di simpulkan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

#### 4.6 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi digunakan dalam mengukur seberapa kuat hubungan antara dua variabel atau lebih, serta menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Analisis ini diperlukan dalam mengetahui koefisien-koefisien regresi serta signifikansi sehingga dapat digunakan dalam menjawab hipotesis yang ada. Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

**Tabel 4.10 Hasil Analisi Linear Berganda**

	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	2,108	,491		4,295	<,001
	DER (X1)	1,146	,488	,483	2,350	,028
	DPR (X2)	,054	,925	,012	,059	,954

Sumber : SPSS V26

Berdasarkan tabel hasil analisis regresi linear berganda di atas diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = 2,108 + 1,146X_1 + 0,054X_2 + e$$

Dilihat dari persamaan di atas maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (a) adalah 2,108 artinya jika struktur modal *Debt To Equity Ratio* (DER) dan Kebijakan Dividen *Dividend Payout Ratio* (DPR) nilainya 0 maka besarnya nilai perusahaan akan sebesar 2,108.
2. Nilai koefisien regresi variabel Struktur Modal bernilai positif sebesar 1,146. Hasil ini dapat diartikan bahwa jika variabel Struktur Modal *Debt To Equity Ratio* dinaikkan satu satuan dengan catatan variabel naik 1 maka dapat diprediksi nilai variabel Nilai Perusahaan turun sebesar 1,146. Dengan adanya pengaruh positif ini menunjukkan bahwa struktur modal dan nilai perusahaan memiliki hubungan satu arah, yang berarti jika struktur modal meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat, dan struktur modal menurun maka nilai perusahaan akan menurun.
3. Nilai koefisien regresi variabel kebijakan dividen sebesar 0,054. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa nilai variabel kebijakan dividen naik satu persen maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,054 dengan asumsi semua variabel independen lain konstan.

Setelah menganalisis garis regresi dan menjelaskan tentang hasil Uji t, selanjutnya kita melakukan analisis terkait dengan koefisien determinasi. Berikut disajikan hasil uji koefisien determinasi.

#### 4.7 Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui bagaimana pembuktian atas jawaban sementara mengenai rumusan masalah yang belum dibuktikan kebenarannya. Uji hipotesis adalah metode

pengambilan keputusan yang didasarkan dari analisi data, baik dari percobaan yang terkontrol, maupun dari observasi (tidak terkontrol). Uji hipotesis kadang disebut juga “ konfirmasi analisi data”. Keputusan dari uji hipotesis hampir selalu dibuat berdasarkan pengujian hipotesis.

#### 4.7.1 Uji Parsial t

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual menerangkan variasi variabel dependen. Dalam penelitian ini uji statistik t digunakan dalam mengetahui secara parsial pengaruh variabel kinerja perusahaan yang diprosikan dalam dewan direksi, ukuran perusahaan kriteria yang digunakan dalam menguji statistik dapat dilihat pada nilai signifikansi, maka: Apabila nilai sig 0,05 maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji statistik dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 4.10.1 Hasil Uji t**

1	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
	(Constant)	2,108	,491		4,295	<,001
	DER (X1)	1,146	,488	,483	2,350	,028
	DPR (X2)	,054	,925	,012	,059	,954

Sumber : SPSS V26

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan hasil penelitian untuk uji t adalah sebagai berikut:

a. Struktur Modal (X1) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil signifikan dalam tabel di atas jika tingkat signifikan  $< 0,05$  maka terdapat pengaruh yang signifikan. Dan jika signifikan  $> 0,05$  maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Pada tabel di atas melalui hasil uji yang telah dilakukan menggunakan uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa nilai t hitung  $> t$  tabel ( $2,350 > 2,021$ ) dan bernilai positif, serta memiliki tingkat signifikan kurang dari 0,05 ( $0,028 < 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa DER secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

b. Kebijakan Dividen (X2) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil signifikan dalam tabel di atas jika tingkat signifikan  $< 0,05$  maka terdapat pengaruh yang signifikan. Dan jika signifikan  $> 0,05$  maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Pada tabel 4.10 melalui hasil uji yang telah dilakukan menggunakan uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa nilai t hitung  $< t$  tabel ( $,059 < 2,021$ ) serta memiliki nilai signifikan yaitu 0,954. Karena signifikan pada uji t lebih besar dari 0,05 ( $0,954 > 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa DPR tidak berpengaruh terhadap PBV.

#### 4.7.2 Uji Simultan f

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi tersebut mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011). Jika nilai probabilitas signifikansi  $<$

0.05, maka ini menjelaskan bahwa variabel independen dapat secara bersama-sama memengaruhi variabel dependen.

**Tabel 4.10.2 Hasil Uji F**

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5,177	2	2,588	3,442	,049b
	Residual	16,543	22	,752		
	Total	21,720	24			

Sumber : SPSS V26

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05 ( $0.049 < 0,05$ ) sehingga dapat disimpulkan bahwa masing-masing variabel independen (Struktur Modal dan Kebijakan Dividen) secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen (Nilai perusahaan).

#### 4.7.3 Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2011). Apabila besarnya koefisien determinasi mendekati angka 1, maka variabel independen akan berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen.

**Tabel 4.10.3 Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,488 <sup>a</sup>	,238	,169	,86715	2,349

Sumber : SPSS V26

Berdasarkan Tabel 4.10 dapat di ketahui bahwa nilai *R Square* sebesar 0,238 atau sama dengan 23,8%. Artinya kontribusi pengaruh variabel independen yaitu Struktur Modal  $X_1$  dan Kebijakan Dividen  $X_2$  terhadap dependen Nilai Perusahaan  $Y$  sebesar 23,8% sedangkan sisanya sebesar 76,2% dipengaruhi oleh variabel lain diluar dari penelitian ini.

#### 4.8 Pembahasan

Pembahasan dan mengungkapkan berbagai penyelesaian dari masalah – masalah yang di tetapkan sebelumnya. Selain itu, pembahasan dan pemecahan masalah memberikan jawaban terhadap masalah yang akhirnya akan mengarahkan kepada kesimpulan yang akan diambil. Bagian ini merupakan bagian yang mempunyai porsi paling banyak dalam karangan ilmiah karena merupakan tubuh karangan.

Dari hasil perhitungan dua variabel independen dan satu variabel dependen yaitu struktur modal dan kebijakan dividen, selanjutnya dapat dianalisis mengenai ada tidaknya pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen. Dalam pengujian ini digunakan analisis metode regresi linear berganda dengan menggunakan program software SPSS v26. Berdasarkan hasil penelitian yang diuraikan secara statistik maka disajikan hasil dari hipotesis penelitian, sebagaimana pada tabel berikut :

**Tabel 4.11 Rangkuman Hasil Penelitian**

Ket	Hipotesis	Hasil Penelitian
H <sub>1</sub>	Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan	Diterima
H <sub>2</sub>	Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H <sub>3</sub>	Pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Diterima

1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

Pengujian hipotesis pertama adalah Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil signifikan dalam tabel di atas jika tingkat signifikan  $< 0,05$  maka terdapat pengaruh yang signifikan. Dan jika signifikan  $> 0,05$  maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Pada tabel 4.7 tersebut dapat dilihat bahwa tingkat signifikan DER kurang dari 0,05 ( $0,028 < 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa DER secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini dengan berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam dengan pemilik perusahaan. Dengan dijadikan untuk jaminan utang. Makin rendah rasio ini makin baik karena aman.

*Signalling theory* mengatakan bahwa nilai DER yang tinggi akan menjadi *good news* ( sinyal baik ) bagi investor untuk berinvestasi. Karena nilai DER yang tinggi dapat mengatasi rasa khawatir investor akan risiko gagal bayar perusahaan dalam membiayai utangnya dan meningkatkan rasa kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya sehingga mampu meningkatkan permintaan saham dan harga saham yang kemudian berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan. Namun, DER yang tinggi juga menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan atau utang perusahaan terhadap pihak luar. Investor beranggapan bahwa makin tinggi beban utang perusahaan dikhawatirkan akan menggerus laba perusahaan yang nantinya akan memengaruhi profit yang diharapkan. Menurunnya minat investor inilah menyebabkan turunnya harga saham diikuti dengan menurunnya nilai perusahaan. Maka, secara tidak langsung DER mampu menurunkan nilai perusahaan.

Menurut Hanafi (2015) *Trade-off Theory* merupakan teori yang menjelaskan tentang adanya pertukaran antara laba atau keuntungan yang di dapatkan dengan risiko yang akan ditanggung. Ada beberapa alasan yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak - banyaknya. Salah satu alasan terpenting perusahaan ialah makin tinggi utang akan makin tinggi lula kebangkrutan (*financial distress*). Perhitungan struktur modal menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dapat di hitung dengan rumus perbandingan antara total kewajiban dan *liabilities* dengan modal yang dimiliki perusahaan (*equity*). Perusahaan dengan total kewajiban yang lebih besar dibanding *equity* yang dimiliki perusahaan menunjukkan tingkat risiko yang besar pada perusahaan tersebut karena makin besar utang akan menurunkan nilai perusahaan.

Hamidy (2015) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Bagi setiap perusahaan, keputusan dalam pemilihan jumlah dana merupakan hal penting sebab akan memengaruhi struktur keuangan perusahaan, yang akhirnya akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Sumber dana perusahaan dicerminkan oleh modal asing dan modal sendiri yang diukur dengan DER. Makin tinggi utang untuk membiayai operasional perusahaan maka akan menurunkan nilai perusahaan karena dengan tingkat utang yang tinggi maka beban yang akan ditanggung perusahaan juga besar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sari & Priyadi (2016), Wafirotin et al. (2012), Lisda & Kusmayanti (2021) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, tidak sejalan dengan penelitian Sucipto, Edy & Sudiyatno (2018) yang menyatakan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## 2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil signifikan dalam tabel di atas jika tingkat signifikan  $< 0,05$  maka terdapat pengaruh yang signifikan. Dan jika signifikan  $> 0,05$  maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Pada tabel 4.7 melalui hasil uji yang telah dilakukan menggunakan uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa nilai  $t$  hitung  $< t$  tabel ( $,059 < 2,021$ ) serta memiliki nilai signifikan yaitu 0,954. Karena signifikan pada uji  $t$  lebih besar dari 0,05 ( $0,954 > 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa DPR tidak berpengaruh terhadap PBV.

Teori sinyal mengatakan bahwa tingkat pembagian dividen yang tinggi merupakan bentuk *good news* (sinyal baik) bagi investor karena mencerminkan bahwa arus kas masa depan perusahaan dianggap cukup untuk menanggung dividen yang tinggi, sehingga berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan. Namun, pembagian dividen bukanlah satu satunya sumber keuntungan bagi para investor. Ketika berinvestasi terdapat 2 sumber keuntungan / laba bagi investor, yakni dividen dan *capital gain*. *Capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh investor sehubungan dengan penjualan saham di pasar sekunder yang dilakukan, dengan kondisi harga jualnya di atas harga beli. Apapun cara yang dipilih investor sebenarnya tergantung dengan kebutuhan. Namun, untuk masa sekarang ini banyak investor yang lebih focus mencari keuntungan melalui *capital gain* dari pada pembagian dividen dengan alasan lebih cepat mendapat profit karena semua keputusan berada di tangan investor langsung. Misalnya, ketika harga saham perusahaan naik dari harga beli, kemudian investor menjual kembali saham tersebut maka saat itulah mereka mendapat keuntungan atau *capital gain*. Berbeda dengan dividen, di mana investor harus menunggu diumumkan kapan dan berapa persentase pembagian dividen yang akan dilakukan oleh perusahaan dari hasil RUPS untuk mendapat keuntungan, dan belum tentu setiap tahun perusahaan tersebut membagikan dividennya. Hasil penelitian Lisa Kustina et al., (2019) menyebutkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham, namun *capital gain* berpengaruh signifikan meningkatkan harga saham karena mampu menarik minat investor. Harga saham yang tinggi mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini memiliki hasil yang sejalan dengan Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Septariani (2017) Ilhamsyah (2017), Lestari, Paryanti (2016), Dn Rahmanto (2017), yakni kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Namun, tidak sejalan dengan penelitian Sucipto, Edy & Sudiyatno (2018) serta Rai Prastuti & Merta Sudiartha (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Agung et al (2021) dan Kusumawati et al (2021) melakukan penelitian yang membuktikan hasil berlawanan dengan hasil penelitian ini. Dan mendapatkan kesimpulan bahwa tingginya rasio pembagian dividen kepada pemegang saham mampu memberi pengaruh terhadap nilai perusahaan.

### 3. Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian ini mendukung hipotesis ketiga yaitu Struktur Modal dan Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai perusahaan pada Sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Investor menilai kinerja keuangan perusahaan berdasarkan rasio-rasio keuangan yang termuat dalam laporan keuangan perusahaan. Rasio-rasio keuangan tersebut diantaranya *Debt to Equity Ratio* (Struktur Modal) dan *Dividend Payout Ratio* (Kebijakan Dividen).

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar. Harga saham di pasar dapat diukur dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV). *Price Book Value* (PBV) digunakan untuk mengukur kinerja pasar saham terhadap nilai bukunya dan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dengan pendekatan fundamental yang di mana menjelaskan rasio-rasio keuangan. Sehingga dalam pendekatan fundamental terdapat rasio keuangan untuk menjelaskan kondisi keuangan dan kinerja suatu perusahaan.

Struktur modal yang optimal mencerminkan penggunaan utang dilakukan secara produktif untuk mengembangkan usaha, mamperluas pangsa pasar dan mengembangkan investasi yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi. Investasi produktif yang dilakukan perusahaan dengan menggunakan dana yang berasal dari utang meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengelola asetnya secara efektif sehingga meningkatkan laba. Dengan adanya peningkatan laba maka perusahaan dapat membagikan dividen kepada para investor. Hal ini membuat investor yakin dengan prospek perusahaan, kredibilitas serta kontinuitas perusahaan pada masa yang akan datang. Kepercayaan investor akan berdampak pada peningkatan harga saham perusahaan. Peningkatan harga saham akan meningkatkan kekayaan para pemegang saham sehingga berimplikasi pada peningkatan nilai perusahaan.

## **BAB V**

### **SIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Simpulan**

Berdasarkan hasil pembahasan dan analisis data dengan menggunakan uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, dan pengujian hipotesis, maka dapat disimpulkan hasil pembahasan dari pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel independen yaitu struktur modal yang diukur *Debt Equity Ratio* (DER), kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan yang diukur oleh *Price to Book Value* (PBV) menunjukkan bahwa:

1. Berdasarkan hasil penelitian secara parsial dengan menggunakan SPSS V26, bahwa struktur modal dengan indikatornya *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. Hal ini di buktikan dengan Thitung *Debt Equity Ratio* (DER) sebesar 2,350 dengan nilai koefisien regresif positif sebesar 1,146 dan nilai signifikan uji t sebesar 0,029. Nilai signifikan uji t ( $0,028 < 0,05$ ) hal tersebut menunjukkan bahwa *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya apabila DER meningkat atau menurun, maka akan memengaruhi peningkatan atau penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penggunaan utang yang lebih tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, karena penggunaan utang tersebut dianggap oleh investor bahwa perusahaan memiliki prospek usaha yang baik di masa yang akan datang. Hasil ini juga mendukung *trade of theory* yang menyatakan manfaat dari penambahan utang masih lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan sehingga secara langsung manfaat utang tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. H1 diterima
2. Berdasarkan hasil penelitian secara parsial dengan menggunakan SPSS V26, bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. Hal ini di buktikan dengan Thitung *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,059 dengan nilai signifikan 0,954. Nilai signifikan uji t ( $0,954 > 0,05$ ) hal tersebut menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pembagian dividen bukanlah satu satunya sumber keuntungan bagi para investor. Untuk masa sekarang ini banyak investor yang lebih focus mencari keuntungan melalui *capital gain* daripada pembagian dividen dengan alasan lebih cepat mendapat profit karena semua keputusan berada di tangan investor langsung. Berbeda dengan dividen, di mana investor harus menunggu diumumkannya kapan dan berapa persentase pembagian dividen yang akan dilakukan oleh perusahaan dari hasil RUPS untuk mendapat keuntungan, dan belum tentu setiap tahun perusahaan tersebut membagikan dividennya. H2 ditolak.
3. Berdasarkan hasil penelitian secara simultan (uji F) dengan menggunakan SPSS V26, bahwa secara simultan atau bersama-sama Struktur Modal (DER) dan Kebijakan Dividen

(DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan sebesar 0,49. Nilai signifikan uji F ( $0,49 < 0,05$ ) hal tersebut menunjukkan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa struktur modal (DER) dan kebijakan dividen (DPR) memberikan dukungan yang kuat terhadap peningkatan atau penurunan nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis tiga yang menyatakan bahwa struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020 atau H3 diterima.

## 5.2 Saran

Saran yang dapat peneliti informasikan bagi perusahaan atau organisasi adalah sebagai berikut :

### 1. Bagi Perusahaan

Diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat menjadi refleksi bagi manajemen perusahaan untuk dapat mengevaluasi, memperbaiki dan meningkatkan kinerjanya pada masa yang akan datang dengan senantiasa tepat waktu dalam mempublikasikan laporan keuangan agar makin banyak menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan.

Selain itu, diharapkan manajemen perusahaan agar selalu memberikan informasi yang bersifat material dan relevan mengenai perusahaan terutama pada laporan keuangan yang harus bersifat objektif, relevan dan dapat diuji keabsahannya sehingga pihak investor tepat dalam mengambil keputusan berinvestasi.

### 2. Bagi Investor.

Bagi para investor maupun calon investor sebelum menanamkan modalnya terlebih dahulu memperhatikan lagi faktor – faktor yang lebih mempengaruhi tingkat pengembalian dari modal yang ditanamkan, salah satunya dengan cara melakukan analisis fundamental atas laporan keuangan perusahaan sebelum berinvestasi.

### 3. Bagi peneliti selanjutnya.

Dapat memperluas atau menambah sampel tidak hanya perusahaan sektor *property* tetapi juga menjadikan sektor perusahaan lain sebagai sampel, dapat memperpanjang periode pengamatan sehingga dapat meningkatkan distribusi data yang lebih baik, mempertimbangkan variabel - variabel faktor internal seperti struktur modal, kebijakan dividen yang diduga memengaruhi Nilai Perusahaan juga disarankan menggunakan variabel lain yang memengaruhi Nilai Perusahaan untuk mengetahui kondisi pasar yang sesungguhnya, sehingga menghasilkan informasi yang lebih mendukung.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Meina dan Muhammad. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Size Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*. Vol.2 (3): 91-102
- Abidin Yusniar MW. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Zise terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Wawasan Manajemen*, Vol.2, No.3
- AA Ngurah Dharma Adi Putra, P.V.L. (2019) Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Ejurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8,3275.  
<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25>
- Alexander, Hi.B. (2020) Sektor *Property* Sumbang Perekonomian Jakarta Rp32,3 Triliun [Internet]. [www.kompas.com](http://www.kompas.com).
- Bursa Efek Indonesia. (2020). Ringkasan Kinerja Perusahaan Tercatat. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), diakses pada tahun 2020.
- Damayanti, Dwi. 2016. “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Dara, Claresta. 2018. Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Growth Opportunity, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*.
- Dewi, A.S. (2019) Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Di Sektor *Real Estate* dan *Property* Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2017. Skripsi SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS SURABAYA,.
- Data Harga Saham periode 2016 – 2020 (Online) diakses di <https://finance.yahoo.com/> Pada tanggal 22 April 2022.
- Daftar Perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia. (n.d.), from Sahamoke: [sahamoke.com](http://sahamoke.com) Data Harga saham
- Endarmawan, Y. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, (Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)).
- Febriana, E., Djumahir, & Djawahir, A. H. (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 ). *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 14(2)
- Lanawati dan Amilin. 2015. Cash Ratio, *Debt To Equity*, *Return on Asset*, Firm Size, Growth dan Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Laporan tahun perusahaan *Property* dan Real Estate di akses di <https://www.idx.co.id/id> Pada tanggal 22 April 2022.
- NiLuh Putu Rassri Gayatri dan I Ketut Mustanda. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividend an Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Fakultas Ekonomi*

- dan Bisnis Universitas Udayana (Unud) Bali. <https://id.investing.com/indices/idx-cons.-property---real-estate-historical-data>
- Nurmy Evitamala Siburian. (2017) Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016). <http://repositori.usu.ac.id/bitstream/handle/123456789/944/130501094.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Oktaviani, R. F., & Mulya, A. A. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2), 139–150. <https://doi.org/10.32493/jabi.v2i2.y2019.p214-240>
- Permatasari D., dan Devi A. 2018. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*.
- Rai Prastuti, N. and Merta Sudiarta, I. (2016) Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *None*.
- Rosyid, Abdur. 2018. Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya (STIESIA). Surabaya.
- Subagya, Y. H. 2019. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan Terhadap Suatu Nilai Perusahaan. *Jurnal Education and Economics*, 2(03), 292- 299.
- Susanti, R. (2010). Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan. Universitas Diponegoro, 1–137.
- Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *None*, 6(3), 1248–1277.
- Sutanto, H. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Interveng pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia [Universitas Sumatera Utara]. In Universitas Sumatera Utara. <https://www.usu.ac.id/id/fakultas.html>
- Tumangkeng, M. F. 2018. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 16.
- Uttari, I. A. S., & Yadnya, I. P. (2018). Pengaruh Likuiditas Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan ( Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia ). *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(6), 2942–2970. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/37903>
- Utami dan Prasetyono. (2016). Analisis Pengaruh TATO, WCTO, dan DER Terhadap Nilai Perusahaan dengan ROA Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013). *Jurnal Studi Manajemen & Organisasi*, 13, 28-43. <http://ejournal.Undip.Ac.Id/Index.php/smo>.

Yuliana. 2021. Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* Di Bursa Efek Indonesia (BEI), Jurnal Inovasi Penelitian. Vol.1,No.12

SPSS Versi 26

## **LAMPIRAN – LAMPIRAN**

Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADHI	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk
2	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk
3	GMTD	PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk
4	DILD	PT. Intiland Development Tbk
5	MKPI	PT Metropolitan Kentjana Tbk
6	PLIN	PT Pelaza Indonesia Realty Tbk
7	DMAS	PT Puradelta Lestari Tbk
8	SSIA	PT. Surya Semesta Internusa Tbk

Lampiran 2. Data Penelitian.

Harga Saham

Kode Perusahaan	2016	2017	2018	2019	2020
ADHI	2080	1.895	1.715	1.715	1.535
BSDE	1.755	1.700	1.355	1.225	1.225
GMTD	6.950	10.175	15.000	16.000	17.950
DILD	500	346	308	260	220
MKPI	25.750	36.500	22.500	16.200	28.000
PLIN	4.850	3.800	3.370	3.300	2.450
DMAS	230	171	159	296	246
SSIA	434	515	500	655	575

Data jumlah saham beredar

Nama Perusahaan	2016 sampai 2020
PT. Adhi Karya (Persero) Tbk	3.560.849.376
PT Bumi Serpong Damai Tbk	19.246.696.192
PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk	101.538.000
PT. Intiland Development Tbk	10.365.854.185
PT Metropolitan Kentjana Tbk	948.194.000
PT Pelaza Indonesia Realty Tbk	3.550.000.000
PT Puradelta Lestari Tbk	48.198.111.100
PT. Surya Semesta Internusa Tbk	4.705.249.440

Dividen

KODE PERUSAHAAN	2016	2017	2018	2019	2020
ADHI	93.386.215	94.035.304	103.083.063	128.831.781	66.380.474
BSDE	96.233.480	96.233.480	67.813.057	110.557.140	186.525.119
GMTD	4.569.210	2.538.608	4.569.210	2.030.760	1.029.196
DILD	51.335.495	51.829.270	4.952.265	20.731.708	1.375.000
MKPI	310.059.438	349.883.586	349.883.586	349.883.586	150.004.290
PLIN	149.597.000	637.938.000	214.534.304	1.786.226	350.039.619
DMAS	217.113.110	2.024.320	496.364.970	657.119.635	757.548.336
SSIA	51.367.221	92.989.396	127.337.978	32.546.288	22.932.295

#### Laba Bersih

KODE PERUSAHAAN	2016	2017	2018	2019	2020
ADHI	315.107.783	517.059.848	645.029.449	665.048.421	23.702.652
BSDE	2.037.537	5.166.720	1.701.817	3.130.076	486.257.814
GMTD	86.914.558	68.230.259	61.443.212	70.115.543	105.950.046
DILD	297.350.554	271.536.513	194.106.659	436.709.213	68.962.241
MKPI	1.199.373	1.193.639	1.018.559	614.649.392	231.113.916
PLIN	725.619.401	286.288.858	1.786.226	548.538.232	575.176.619
DMAS	1.335.420	1.348.575	2.024.320	313.287.722	1.036.259
SSIA	100.854.847	1.241.357	89.833.255	136.311.060	77.287.251

#### Data Ekuitas

KODE PERUSAHAAN	2016	2017	2018	2019	2020
ADHI	5.442.779	5.869.917	6.285.271	6.834.297	5.574.810
BSDE	24.462.607	29.196.851	30.286.897	33.547.505	34.471.102
GMTD	638.758	703.837	764.071	690.169	584.938
DILD	5.057.478	6.310.550	6.515.652	7.234.870	6.049.249
MKPI	3.714.904	4.551.607	5.231.665	5.503.602	5.607.298
PLIN	2.285.244	986.912	1.232.152	11.575.574	10.653.586
DMAS	7.388.384	7.005.837	7.188.503	6.495.739	5.528.057
SSIA	3.352.827	4.476.834	4.385.006	4.478.179	4.231.074

Data Liabilitas

KODE PERUSAHAAN	2016	2017	2018	2019	2020
ADHI	14.594.910	22.463.030	23.806.329	29.681.535	32.519.078
BSDE	13.939.298	16.754.337	21.814.594	20.915.564	26.391.824
GMTD	590.413.630	538.877.693	488.790.826	417.348.795	402.384.335
DILD	6.782.581	6.786.634	7.699.882	7.542.625	9.652.623
MKPI	2.897.296	2.276.438	1.776.589	1.771.631	2.015.619
PLIN	1.370.475	2.828.371	2.676.459	390.233.497	743.722.721
DMAS	415.467.051	465.103.754	311.529.808	1.121.231	1.224.176
SSIA	3.842.621	4.374.602	3.019.160	3.614.266	3.394.293

Data Price Book Value

KODE PERUSAHAAN	2016	2017	2018	2019	2020
ADHI	1,36	1,15	0,97	0,61	0,80
BSDE	1,50	1,18	1,07	2,20	2,14
GMTD	0,61	0,54	0,54	0,69	0,64
DILD	1,10	1,47	1,99	2,35	3,11
MKPI	1,02	0,57	0,49	0,37	0,68
PLIN	1,39	1,12	0,86	0,70	0,82
DMAS	7,53	13,68	9,71	1,01	0,82
SSIA	6,57	7,60	4,08	2,79	4,73

Data Debt Equity Ratio (DER)

KODE PERUSAHAAN	2016	2017	2018	2019	2020
ADHI	2,68	3,83	3,79	4,34	5,83
BSDE	0,06	0,07	0,04	0,17	0,22
GMTD	1,15	0,98	0,69	0,81	0,80
DILD	0,92	0,76	0,64	0,60	0,69
MKPI	1,34	1,07	1,18	1,04	1,60
PLIN	0,57	0,57	0,72	0,62	0,76
DMAS	0,60	2,87	2,17	0,03	0,07
SSIA	0,78	0,50	0,34	0,32	0,36

Data *Dividend Payout Ratio* (DPR)

<b>KODE PERUSAHAAN</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ADHI	0,29	0,18	0,16	0,19	2,80
BSDE	0,16	1,5	0,24	2,09	0,73
GMTD	0,51	0,07	1,42	0,24	0,3
DILD	0,05	0,033	0,07	0,03	0,09
MKPI	0,17	0,19	0,02	0,05	0,02
PLIN	0,05	0,02	0,04	0,03	0,38
DMAS	0,21	2,23	0,12	3,26	0,61
SSIA	0,26	0,29	0,34	0,57	0,65