

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan teori

2.1.1 Nilai Perusahaan

Salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan Nilai Perusahaan. Maksimalisasi Nilai Perusahaan dengan cara memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan Nilai Perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual apabila perusahaan sudah *go public*, maka cara untuk memaksimalkan Nilai Perusahaan adalah dengan memaksimalkan harga pasar saham [29].

Nilai-nilai Perusahaan (*company Values*) menunjukkan tingkat pelayanan yang direncanakan untuk diberikan oleh perusahaan serta standar Tindakan atau perbuatan yang harus dipedomani oleh setiap orang yang ada dalam perusahaan tersebut. Nilai-nilai yang dianut oleh perusahaan-perusahaan akan menentukan keberhasilan mereka menjalani hidupnya di pasar dan kemudian mempengaruhi kehidupan di dunia pada waktu Panjang di masa yang akan datang. Nilai-nilai ini bukan hanya penting, melainkan juga menjadi penentu keberhasilan perusahaan. Dengan membuat pernyataan nilai dan menyebarkanluaskannya kepada masyarakat, perusahaan sudah menyatakan apa yang sebenarnya diharapkan dari setiap orang yang berada di dalam perusahaan [30]

Nilai Perusahaan akan meningkat bila perusahaan secara konsisten memilih dan menjalankan usaha-usaha yang memberikan nilai sekarang yang positif. Dengan demikian, perusahaan meningkatkan nilainya melalui peningkatan kualitas keputusan yang diambil oleh para pengelola perusahaan tersebut serta pelaksanaan keputusan-keputusan tersebut yang memberikan arus kas bersih yang positif. Tingkat diskonto merupakan faktor yang sangat penting dalam penciptaan Nilai Perusahaan. Penurunan tingkat diskonto akan meningkatkan Nilai Perusahaan karena berbanding terbalik dengan Nilai Perusahaan. Tingkat diskonto ini adalah biaya modal yang ditambah dengan premium resiko sehubungan tingkat resiko arus kas yang dihadapi perusahaan yang bersangkutan. Tingkat resiko perusahaan yang dikelola dengan baik dapat menurunkan premium resiko dan menurunkan tingkat diskonto [31]

Bagi perusahaan yang belum *go-public*, tujuan perusahaan dapat dinyatakan dengan sedikit modifikasi, yaitu memaksimalkan nilai ekuitas pemilik perusahaan, karena nilai saham perusahaan sama dengan nilai ekuitas pemilik perusahaan. Dengan demikian, keputusan keuangan yang baik adalah keputusan keuangan yang meningkatkan nilai pasar ekuitas, dan sebaliknya keputusan yang buruk adalah keputusan keuangan yang menurunkan nilai pasar ekuitas. Hal ini tidak berarti bahwa manajer keuangan dapat mengambil tindakan yang bertentangan dengan hukum dan etika untuk meningkatkan nilai ekuitas perusahaan, namun sebaliknya, manajer keuangan harus dapat memberikan pelayanan terbaik bagi pemilik perusahaan dengan mengidentifikasi barang dan jasa yang dapat meningkatkan Nilai Perusahaan, karena diinginkan dan dinilai di pasar yang bebas.

Memaksimalkan Nilai Perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan perusahaan karena:

1. Memaksimalkan Nilai Perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka Panjang.
2. Mempertimbangkan factor resiko.
3. Memaksimalkan Nilai Perusahaan lebih menekankan pada arus kas daripada sekedar laba menurut pengertian akuntansi.
4. Memaksimalkan Nilai Perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial [32].

Price to Book Value Ratio merupakan rasio yang penting dalam menghitung nilai suatu perusahaan. Rasio ini menjelaskan valuasi harga per lembar saham dibandingkan nilai buku per saham. Semakin tinggi nilai *Price to Book Value* (PBV), maka semakin mahal harga per lembar saham, begitu pula sebaliknya. Semakin mahal harga saham menunjukkan bahwa semakin tinggi penilaian investor terhadap kinerja perusahaan. Nilai *Price to Book Value* (PBV) lebih dari 1 menandakan nilai pasar perusahaan lebih tinggi dari nilai buku yang tercatat dalam laporan keuangan [29]

Rasio harga terhadap nilai buku (*price to book value ratio*) merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham. Nilai saham adalah cerminan dari Nilai Perusahaan yang tinggi. Meningkatkan Nilai Perusahaan adalah salah satu tujuan perusahaan.

Peningkatan Nilai Perusahaan ini berhubungan dengan harga saham, sedangkan pola dari naik turunnya saham dipengaruhi oleh respon investor terhadap laba (informasi keuangan)

Rumus *Price to Book Value* dapat diukur dengan rasio [33] :

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham}}{\text{Harga Buku Per Saham}} \quad (2.1)$$

2.1.2 Kebijakan Dividen

Dividen adalah suatu distribusi perusahaan kepada pemegang sahamnya, yang didasarkan pada laba. Dividen mengambil salah satu dari tiga bentuk, yaitu : kas, saham, dan aset nonkas. Dari tiga bentuk tersebut, lebih berfokus pada dividen tunai dan dividen saham. Dikarenakan dividen nonkas jarang digunakan [4].

Kebijakan Dividen merupakan suatu keputusan perusahaan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan yang selanjutnya akan digunakan sebagai sumber dana untuk investasi. Dengan demikian, Kebijakan Dividen harus dianalisis dalam keputusan pembelajaran atau penentuan Struktur Modal secara keseluruhan. Pembayaran dividen yang lebih besar cenderung akan meningkatkan harga saham perusahaan. Kemudian meningkatkan harga saham berarti meningkatnya Nilai Perusahaan. Tetapi perlu diingat bahwa pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan selanjutnya akan menurunkan harga saham.

Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap aliran dana, struktur finansial, Likuiditas perusahaan, dan perilaku investor. Dengan demikian, Kebijakan Dividen merupakan salah satu keputusan yang dalam kaitannya dengan usaha untuk memaksimalkan Nilai Perusahaan yang dipengaruhi oleh keputusan investasi, Struktur Modal (keputusan pemenuhan kebutuhan dana) dan Kebijakan Dividen itu sendiri, yaitu keputusan apakah laba akan dibagi kepada pemegang saham atau diinvestasikan kembali untuk kemungkinan mendapatkan *capital gain*. [4]

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi Kebijakan Dividen yang harus dianalisis oleh perusahaan dalam membuat keputusan Kebijakan Dividen :

1. Aturan hukum

Hukum dalam perusahaan dibuat untuk batasan hukum yang memungkinkan untuk para pemegang saham bahwa pentingnya Kebijakan Dividen akhir perusahaan dapat berjalan.

2. Kebutuhan pendanaan perusahaan

Dalam menentukan arus kas dan posisi kas perusahaan yang akan terjadi perubahan dalam Kebijakan Dividen. Perusahaan ingin menentukan apakah ada tersisa setelah memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan, termasuk untuk proyek investasi yang diterima.

3. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan dalam keputusan dividen yang menunjukkan arus kas keluar. Semakin besar posisi kas dan Likuiditas, maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Oleh karena itu, pihak manajemen perusahaan mempertahankan Likuiditas untuk menghindari resiko yang tidak pasti dan manajemen tidak akan membayar dividen dengan jumlah yang sangat besar.

4. Kemampuan untuk meminjam

Jika perusahaan meminjam dalam jangka waktu yang relatif singkat, maka dapat dikatakan perusahaan tersebut fleksibel dalam keuangan. Kemampuan meminjam ini dalam bentuk batas kredit bergulir dari bank maupun lembaga keuangan. Semakin besar kemampuan perusahaan tersebut dalam meminjam uang, maka semakin besar fleksibilitas [34].

Kebijakan Dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba yang ditahan maka semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen [35]

Dividend Payout Ratio (DPR) adalah rasio antara dividen yang dibayarkan sebuah perusahaan (dalam satu tahun buku) dibagi dengan keuntungan bersih perusahaan (*net income*), pada tahun buku tersebut. Dengan kata lain *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah perbandingan antara *Dividend per Share* (DPS) dengan *Earning per Share* (EPS) [36]

Rasio pembayaran dividen, dividen kas tahunan yang dibagi dengan laba tahunan ataupun dividen per lembar dibagi dengan laba per lembar. Rasio ini dapat menunjukkan persentase laba perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham secara tunai

Rumus Kebijakan Dividen dapat diukur dengan rasio [35]:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \quad (2.2)$$

2.1.3 Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara aset lancar dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya. Aset likid (*liquid asset*) adalah aset yang diperdagangkan dalam suatu pasar yang ada, sehingga dapat dengan cepat diubah menjadi kas dengan menggunakan harga pasar yang berlaku.

Rasio lancar (*Current ratio*) berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya, dihitung dengan cara membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Semakin tinggi rasio lancar, maka semakin terjamin hutang-hutang jangka pendek perusahaan karena tersedianya aset lancar perusahaan yang cukup untuk menjamin hutang lancarnya. Rasio lancar sebesar 2 kali biasanya merupakan angka minimum yang pada umumnya dipertahankan oleh sebagian perusahaan, agar perusahaan tidak mengalami kesulitan Likuiditas [37]

Pentingnya Likuiditas sebaiknya dipandang dengan mempertimbangkan dampak yang berasal dari ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas merupakan permasalahan terkait tingkatan. Kurangnya Likuiditas menyebabkan perusahaan tidak dapat memperoleh potongan harga atau kesempatan yang menguntungkan. Masalah Likuiditas yang lebih ekstrem mencerminkan ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Hal ini dapat menyebabkan perusahaan harus menjual investasi atau aset lainnya pada harga yang berkurang, dan dampak yang paling parah adalah insolvabilitas dan kebangkrutan.

Bagi pemegang saham perusahaan, kurangnya Likuiditas menandakan hilangnya kendali pemilik maupun kerugian investasi modal. Ketika pemilik perusahaan memiliki kewajiban tidak terbatas (pada perusahaan perseorangan dan

persekutuan tertentu), kurangnya Likuiditas dapat membahayakan aset pribadi mereka. Bagi kreditor perusahaan, kurangnya Likuiditas dapat menyebabkan penundaan dalam pembayaran bunga dan pokok pinjaman, atau bahkan tidak dapat ditagih sama sekali. Pelanggan serta pemasok produk dan jasa perusahaan juga terpengaruh oleh masalah Likuiditas jangka pendek, implikasi mencakup ketidakmampuan perusahaan untuk melaksanakan kontrak dan rusaknya hubungan dengan pelanggan dan pemasok [7].

Rasio Likuiditas atau sering juga disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Caranya adalah dengan membandingkan komponen yang ada di neraca, yaitu total aset lancar dengan total passiva lancar (utang jangka pendek). Penilaian dapat dilakukan untuk beberapa periode sehingga terlihat perkembangan Likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu.

Terdapat 2 hasil penilaian terhadap pengukuran rasio Likuiditas, yaitu apabila perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, dikatakan perusahaan tersebut dapat keadaan *likuid*. Sebaliknya, apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut, dikatakan perusahaan dalam keadaan *illikuid*.

Current ratio (CR) memiliki hasil pengukuran. Apabila rasio lancar rendah, dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar utang. Namun, apabila hasil pengukuran rasio tinggi, belum tentu kondisi perusahaan sedang baik, hal ini dapat saja terjadi karena kas tidak digunakan sebaik mungkin. Untuk mengatakan suatu kondisi perusahaan baik atau tidaknya, ada suatu standar rasio yang digunakan, misalnya rata-rata industri untuk usaha yang sejenis atau dapat pula digunakan target yang telah ditetapkan perusahaan sebelumnya, sekalipun kita tahu bahwa target yang telah ditetapkan perusahaan biasanya ditetapkan berdasarkan rata-rata industri untuk usaha yang sejenis [38].

Nilai dari *Current Ratio* (CR) akan sangat dipengaruhi oleh jumlah aset lancar dan hutang lancar perusahaan. Aset lancar merupakan aset perusahaan yang dapat diubah segera menjadi kas, penjualan ataupun konsumsi (beban perusahaan) dalam waktu satu tahun ataupun satu siklus operasi perusahaan [39]. Kriteria suatu aset dikatakan sebagai aset lancar adalah sebagai berikut :

1. Dapat segera direalisasikan sebagai penjualan ataupun konsumsi dalam satu siklus perusahaan
2. Ditujukan untuk menjadi barang pertukaran dan perdagangan
3. Dapat segera direalisasikan dalam 12 bulan setelah tanggal laporan keuangan
4. Berbentuk kas atau setara kas (yang dinyatakan dalam *International Accounting Standards 7*), kecuali dibatasi untuk dipertukarkan [40].

Rumus Likuiditas dapat diukur dengan rasio [4] :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \quad (2.3)$$

2.1.4 Struktur Modal

Struktur Modal merupakan sumber pendanaan perusahaan. Pendanaan dapat berasal dari modal ekuitas yang relatif permanen hingga sumber pendanaan jangka pendek yang lebih temporer dan berisiko. Setelah perusahaan memperoleh pendanaan, maka perusahaan akan menginvestasikannya pada berbagai aset. Aset mempresentasikan sumber keamanan sekunder bagi pemberi pinjaman dan dapat berasal dari pinjaman yang dijamin oleh aset tertentu hingga set yang tersedia sebagai pengaman umum untuk kreditor tidak terjamin. Faktor ini dan lainnya menghasilkan perbedaan risiko yang berkaitan dengan berbagai aset dan sumber pendanaan [7].

Struktur Modal (*Capital Structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Teori Struktur Modal menjelaskan apakah kebijakan pembelanjaan jangka panjang dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan, biaya modal perusahaan dan harga pasar saham perusahaan. Jika kebijakan pembelanjaan perusahaan dapat mempengaruhi ketiga faktor tersebut, bagaimana kombinasi utang jangka panjang dan modal sendiri yang dapat memaksimalkan Nilai Perusahaan, atau meminimumkan biaya modal perusahaan atau memaksimalkan harga pasar saham perusahaan. Harga pasar saham mencerminkan Nilai Perusahaan, dengan demikian jika nilai suatu perusahaan meningkat, maka harga pasar saham perusahaan tersebut juga akan naik [41].

Sekuritas yang diterbitkan oleh para investor guna mendanai ekspansi dipengaruhi oleh adanya biaya modal perusahaan yang berubah oleh keputusan-

keputusan yang mempengaruhi Struktur Modal. Serta banyaknya hutang yang digunakan suatu perusahaan. Biaya modal seringkali digunakan sebagai tingkat pemotongan (atau tingkat bunga) untuk investasi.

Mendefinisikan biaya modal sebagai biaya terhadap mendapatkan dana-dana dari perusahaan. Apabila pajak-pajak nol akan menjadi samadengan rata-rata perolehan bahwa seorang investor dalam suatu perusahaan mengharapkan untuk memperoleh perolehan setelah menginvestasikan secara proposional dalam semua sekuritas dari perusahaan.

Struktur Modal yang diproksikan dengan *long term debt to equity ratio* adalah rasio antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

Bagi bank (kreditor), semakin besar rasio ini, akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Namun, bagi perusahaan justru semakin besar rasio akan semakin baik. Sebaliknya, dengan rasio yang rendah, semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aset. Rasio ini juga memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan. [38]

Struktur Modal sangat berperan penting untuk perusahaan berkaitan dengan penggunaan sumber dana yang dapat keuntungan. Pendanaan dalam mendanai kebutuhan perusahaan dapat menggunakan modal perusahaan maupun modal asing dan hutang. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka perusahaan tersebut akan timbul biaya bunga yang akan ditanggung oleh perusahaan.

Struktur Modal berarti pencampuran antara modal dan hutang yang berfungsi sebagai merencanakan untuk mendapatkan modal suatu perusahaan.

Ada beberapa kebijakan Struktur Modal yang melibatkan suatu pertukaran antara resiko dan *return* :

1. Jika penggunaan hutang lebih banyak, maka akan terjadi peningkatan resiko yang ditanggung oleh pemegang saham. Seperti, resiko kenaikan suku bunga dan *final distress*

2. Akan tetapi, jika penggunaan hutang lebih besar, biasanya akan terjadi ekspektasi *return* karena ekuitas yang menjadi lebih tinggi. Contohnya, penghematan pajak dilakukan karena bunga yang akhirnya meningkatkan *Earning per Share* dan *Return on Equity* [34].

Rumus Struktur Modal dapat diukur dengan rasio [38] :

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Modal sendiri}} \quad (2.4)$$

2.1.5 *Earning per Share*

Earning per Share (EPS) adalah jumlah laba bersih perusahaan atas setiap sahamnya yang beredar. *Earning per Share* (EPS) adalah salah satu statistik terpenting untuk mengevaluasi perusahaan, karena *Earning per Share* (EPS) merupakan ukuran standar dari kinerja operasi yang dapat diterapkan pada perusahaan dengan ukuran yang berbeda dari industri yang juga berbeda [4]

Earning per Share (EPS) dikatakan statistik terpenting dikarenakan perubahan yang terjadi pada nilai *Earning per Share* (EPS) dapat memicu perubahan yang signifikan pada harga saham perusahaan di bursa efek. Perusahaan yang sudah *go public* harus melaporkan angka *Earning per Share* (EPS) di dalam laba rugi perusahaan [42]

Earning per Share (EPS) atau yang lebih dikenal sebagai laba per saham atau disebut juga sebagai rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham, rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, kesejahteraan saham meningkat. Dalam pengertian lain, tingkat pengembalian yang tinggi.

Keuntungan bagi pemegang saham adalah jumlah keuntungan setelah dipotong pajak. Keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham biasa adalah jumlah keuntungan dikurangi pajak, dividen, dan dikurangi hak-hak lain untuk pemegang saham prioritas.

Apabila dalam perusahaan tersebut, disamping saham biasa, juga terdapat saham prioritas, kita dapat menentukan mana yang menjadi hak pemegang saham

prioritas setelah dikurangi dari laba yang diperoleh. Baru kemudian menghitung laba per lembar dari masing-masing saham [38].

Membandingkan laba bersih total biasanya bukan merupakan ide yang bagus karena laba bersih tidak mempertimbangkan berapa banyak saham yang beredar di pasar. Artinya, memperlihatkan nilai total tidak dapat menggambarkan efisiensi yang ada. Tidak jelas berapa banyak pemilik yang akan menikmati laba perusahaan. Dengan kata lain, untuk membuat perbandingan laba menjadi lebih bermakna. Analisis fundamental harus melihat laba per lembar saham perusahaan. EPS dapat dihitung dengan basis tahun sebelumnya yang dikenal dengan sebutan “*trailing EPS*” atau tahun berjalan yang disebut “*current EPS*”, atau tahun yang akan datang yang berbasis prediksi, yang disebut “*forward EPS*”. Ingat bahwa *Earning per Share (EPS)* tahun kemarin disebut EPS sebenarnya atau actual, sementara *Earning per Share (EPS)* tahun berjalan atau tahun mendatang disebut *Earning per Share (EPS)* estimasi [43]. Rasio laba per lembar saham atau disebut juga rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, kesejahteraan pemegang saham meningkat. Dengan pengertian lain, tingkat pengembalian yang tinggi [38].

Earning per Share (EPS) atau disebut juga rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemenang saham rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham. Sebaliknya dengan rasio yang tinggi kesejahteraan pemegang saham meningkat dengan pengertian lain tingkat pengembalian yang tinggi keuntungan bagi pemegang saham adalah jurnal keuntungan dipotong pajak keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham yang atas setiap lembar saham yang dimiliki adalah jumlah keuntungan dikurangi pajak, dividen, dan dikurangi hak-hak lain untuk pemegang saham prioritas [44]

Laba per saham tidak mempresentasikan jumlah yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Laba per saham / *Earning per Share* harus diungkapkan dalam Laporan Laba Rugi Komprehensif. Dalam banyak kejadian. Laba per saham dapat mengalami diskusi di tahun yang akan datang karena berbagai faktor, misal karena penerbitan saham baru. Dalam hal terjadi operasi yang dihentikan, laba

per saham harus menyajikan rincian laba per saham yang berasal dari operasi yang berlanjut., nilai operasi yang dihentikan neto PPh, dan hasil penjualan operasi yang dihentikan neto PPh [45]

Faktor-faktor yang menyebabkan kenaikan *Earning per Share* (EPS) adalah sebagai berikut:

1. Laba bersih meningkat jumlah saham beredar tetap.
2. Laba bersih meningkat jumlah saham beredar turun / berkurang.
3. Laba bersih tetap jumlah lembar saham yang beredar turun.
4. Persentase kenaikan laba bersih lebih besar daripada persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar.
5. Persentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar daripada persentase penurunan laba bersih.
6. Laba bersih meningkat jumlah saham beredar meningkat, tetapi perusahaan tetap mampu mencetak kenaikan laba bersih yang naik secara signifikan [46].

Rumus *Earning per Share* dapat diukur dengan rasio [42] :

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham beredar}} \quad (2.5)$$

2.1.6 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan adalah variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan utang. Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang, sehingga ada hubungan yang positif antara Pertumbuhan Perusahaan dengan *debt ratio* [35]

Perusahaan dalam melaksanakan operasionalnya membutuhkan modal kerja baik yang digunakan untuk membiayai kebutuhan operasional perusahaan ataupun untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan. Laba perusahaan merupakan salah satu sumber modal kerja yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang labanya terus meningkat akan memberikan peluang menambah modal kerja dan membantu perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya. Laba bersih yang didapat perusahaan dalam satu periode yang tidak dibagikan bagi pemegang saham akan menjadi bagian untuk menambah ekuitas perusahaan, dimana dana dari laba tersebut dapat

dialokasikan untuk investasi dan pemenuhan kebutuhan perusahaan dimasa yang akan datang [38].

Pertumbuhan Perusahaan mengukur kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan ekonomi dan industri. Strategi pertumbuhan atau perluasan (*growth/ expansion strategy*) merupakan strategi yang paling sering dijadikan rekomendasi bagi perusahaan dalam menyusun strategi direksional perusahaan. Hal ini dikarenakan strategi ini dirancang untuk mencapai peningkatan di dalam pertumbuhan penjualan, *assets*, *profit*, dan kombinasi dari hal-hal tersebut. Perusahaan yang menjalankan bisnisnya di industri yang sedang berkembang harus tumbuh agar bisa bertahan. Pertumbuhan berkesinambungan akan menyebabkan peningkatan dalam penjualan dan kesempatan untuk memperoleh keuntungan dari pengalamannya mengurangi biaya unit produk, sehingga berdampak pada peningkatan profit yang diperoleh.

Ada 2 jenis strategi Pertumbuhan Perusahaan yaitu:

1. Strategi pertumbuhan secara vertikal

Pertumbuhan secara vertikal (*vertical growth*) dicapai dengan mengambil alih fungsi dari yang sebelumnya disediakan oleh *supplier* (*backward intergration*) atau distributor/perantara (*forward intergration*). Dengan kata lain, perusahaan akan berkembang usahanya dengan dengan melakukan tidak saja proses produksi produk semula, tetapi juga melakukan usaha sebagai *supplier* dan atau distributor

Bentuk-bentuk intergrasi vertikal adalah intergrasi (*intergrate*), jaringan (*network*), kerjasama (*co-operative*), dan kerjasama nilai tambah (*value added investment*). Tingkatan intergrasi vertikal adalah :

- a. *Full intergration* (perusahaan secara internal memproduksi barang dan jasanya serta mengendalikan pendistribusiannya)
- b. *Taper intergration* atau *concurrent sourcing* (perusahaan memproduksi setengah dari kebutuhannya dan sisanya membeli dari pemasok lainnya (*backward taper intergration*))
- c. *Quasi intergration* (perusahaan tidak membuat produk tapi membeli dari pemasok luar dibawah kendali perusahaan (*backward quasi intergration*))

d. *Long term contract* (persetujuan antara 2 perusahaan untuk menyediakan produk dan jasa yang diperlukan dalam waktu yang ditetapkan)

2. Strategi pertumbuhan secara horisontal

Pertumbuhan secara horisontal (*horizontal growth*) dicapai dengan mengekspansi (memperluas) kegiatan bisnisnya ke dalam wilayah geografis tertentu, atau menambah jangkauan produknya ke dalam pasar yang dituju saat ini. Pertumbuhan horisontal ini akan menghasilkan sebuah *horizontal intergration* untuk perusahaan. Bentuk-bentuk intergrasi horisontal adalah intensifikasi (*intensify*). Ekspansi (*expand*), replikasi (*replicate*), dan jaringan.

[47]

Rumus Pertumbuhan Perusahaan dapat diukur dengan rasio :

$$Growth = \frac{\text{aset tahun berjalan} - \text{aset tahun lalu}}{\text{aset tahun lalu}} \quad (2.6)$$

2.1.7 Perencanaan Pajak

Perencanaan Pajak adalah usaha untuk memaksimalkan penghasilan setelah pajak (*after tax return*) baik di masa pajak sekarang maupun masa pajak yang akan datang, karena pajak merupakan unsur pengurang laba yang tersedia. Baik untuk dibagikan kepada pemegang saham maupun untuk diinvestasikan kembali [22]

Jika tujuan Perencanaan Pajak adalah merencanakan agar beban pajak (*tax burden*) dapat ditekan serendah mungkin dengan memanfaatkan peraturan yang ada tapi berbeda dengan tujuan pembuat undang-undang, maka Perencanaan Pajak di sini sama dengan *tax avoidance* karena secara hakikat ekonomis keduanya berusaha untuk memaksimalkan penghasilan terendah setelah pajak (*after tax return*) karena pajak merupakan unsur pengurang laba yang tersedia, baik untuk dibagikan kepada pemegang saham maupun untuk diinvestasikan kembali [22]

Perencanaan Pajak yang diprosikan dengan *effective tax rate (ETR)*/ tarif pajak efektif merupakan salah satu cara untuk mengukur persentase yang perusahaan anggap sebagai beban pajak relatif terhadap penghasilan sebelum pajak. Tarif pajak efektif diukur dengan membagi pajak penghasilan pada laporan keuangan dengan laba sebelum pajak

Pada masa sekarang, ketika pendapatan telah melambat atau menurun, sejumlah perusahaan terpaksa menggunakan teknik untuk menurunkan pajak agar dapat meningkatkan laba perusahaan. Pemangkasan laba yang secara sah harus selalu didukung. Akan tetapi, perusahaan tidak dapat bergantung terus menerus pada teknik pemangkasan pajak ini untuk meningkatkan laba perusahaan. Pengguna laporan keuangan perlu membedakan antara kenaikan laba karena operasi inti versus item seperti pengurangan tarif pajak.

Alasan dilakukan Perencanaan Pajak adalah karena pajak itu mempengaruhi pengambilan keputusan atas suatu tindakan dalam operasi perusahaan untuk melakukan investasi melalui analisis yang cermat dan pemanfaatan peluang atas kesempatan dalam ketentuan peraturan yang sengaja dibuat oleh pemerintah untuk memberikan perlakuan yang berbeda atas objek yang secara ekonomi hakikatnya sama dengan memanfaatkan:

- a. Perbedaan tarif (*tax rates*)
- b. Perbedaan perlakuan atas objek pajak sebagai dasar pengenaan pajak (*tax base*)
- c. *Loopholes, shelters, havens*

Adanya perbedaan tarif pajak karena penerapan *schedular taxation* tarif yang diterapkan di Indonesia akan memotivasi wajib pajak/perencana pajak untuk mendesain *tax planningnya* sedemikian rupa pada besaran pajak penghasilan karena pajak dengan lapisan tarif yang paling rendah. Dalam melakukan Perencanaan Pajak, tidak ada *tax plan* yang berlaku secara permanen, keahlian seorang *tax planner* diperoleh dengan cara mempelajari dan mendalami masalah serta melakukan penelitian, karena Perencanaan Pajak itu sendiri pada hakikatnya merupakan hasil penelitian yang didesain untuk suatu kejadian atau transaksi yang akan terjadi. Dalam mendalami masalah tersebut, seorang *tax planner* harus membuat pemetaan masalah (*mapping*) dengan sebanyak mungkin data relevan dengan permasalahan tersebut, kemudian baru disusun *tax planningnya*.

Perusahaan yang memiliki *Effective Tax Rate* (ETR) yang rendah akan berusaha untuk menaikkan *Effective Tax Rate* (ETR) dengan menurunkan laba karena perusahaan cenderung menginginkan laba akuntansi yang kecil untuk menghindari adanya kemungkinan pembayaran pajak yang tinggi di masa yang akan datang sehingga perusahaan bisa melakukan kebijakan pada akrual yang terkandung dalam

deffered tax expense, yaitu dengan membuat *deffered tax expense* menjadi lebih kecil. *Deffered tax expense* merupakan perkalian dari perbedaan temporer dengan tarif pajak yang berlaku [48]

Perusahaan sering melaporkan tarif pajak yang efektif, dihitung dengan membagi pajak yang disebabkan oleh penghasilan kena pajak. Tarif pajak efektif berbeda dengan tarif pajak marginal dan tarif hukum pajak. Dimana setiap penghasilan yang diterima akan dikenakan pajak. Karena biaya bunga menghemat pajak pada tingkat marginal (dikurangi dari penghasilan yang diterima) tarif pajak yang seharusnya digunakan adalah tarif pajak marginal [48]

Rumus Perencanaan Pajak dapat diukur dengan rasio [38] :

$$\text{Effective Tax Rate} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Pendapatan Sebelum Pajak}} \quad (2.7)$$

2.2 Review Penelitian Terdahulu

Adapun *review* dari beberapa peneliti terdahulu adalah sebagai berikut :

1. AA Ngurah Dharma Adi Putra dan Putu Vivi Lestari melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul “ Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan”. Variable dependen yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan. Sedangkan variable independent yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini adalah secara parsial variable Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan [8].
2. Anak Agung Gde Agung Nanda Perwira dan I Gusti Bagus Wiksuana melakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul “ Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan”. Variable dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. Sedangkan variable independent yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset. Hasil penelitian ini adalah secara parsial variabel ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, Asset Growth berpengaruh positif dan signifikan

terhadap DPR, ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, Asset Growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV dan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap PBV [20].

3. Annisa Nurul Aini, Fadjar Harimurti dan Djoko Kristianto melakukan penelitian pada tahun 2019 dengan judul “ Pengaruh Perencanaan Pajak, *Return On Asset* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan”. Variabel dependen yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Sedangkan variabel independent yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Perencanaan Pajak, *Return on Asset* dan *Debt to Equity Ratio*. Hasil penelitian ini adalah secara parsial variabel Perencanaan Pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, variabel *Return On Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan [23].
4. Devy Ekaprastyana dan Saiful Anwar melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul “ *The Effect of Earning per Share to Asset Ration on Firm’s Value : Case Study on Food and Beverage Corporation Listed in Indonesia Stock Exchange* “. Variabel dependen yang di gunakan dalam penelitian ini adalah *Firm’s Value*. Variabel independent yang di gunakan dalam penelitian ini adalah *Earning per Share* dan *Debt to Asset Ratio*. Hasil penelitian ini adalah secara simultan variabel *Earning Per Share* dan *Debt to Asset Ratio* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Secara parsial *Earning per Share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan variabel *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negative dan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan [16].
5. Dewi Rahmasari, Embun Suryani dan Sri Oktaryani melakukan penelitian dengan judul “ Pengaruh *Leverage* dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening”. Variabel dependen yang di gunakan dalam penelitian ini adalah *Leverage* dan Likuiditas. Sedangkan variabel independent yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Variable intervening yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini adalah secara parsial variabel *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Variabel Likuiditas

berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Variabel *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Variabel Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Variabel Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Variabel *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen. Variabel Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen [49].

6. Erna Puspita melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul “ Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, dan *Market Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur”. Variabel dependen yang di gunakan dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan variabel independent yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* dan *Market Ratio*. Hasil penelitian ini adalah secara parsial variabel Profitabilitas (ROE) dan *Leverage* (DER) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* sedangkan variabel Likuiditas (CR) dan *Market Ratio* (EPS) tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* [19].
7. Ida Ayu Putri Pertami Dewi dan Ida Bagus Panji Sedana melakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul “ Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. Variabel dependen yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen. Sedangkan variabel independent yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan. Hasil dari penelitian ini adalah secara parsial variabel Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen sedangkan variabel tingkat Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negative dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia [10].
8. Ida Ayu Sri Uttari, I Putu Yadnya melakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul “ Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan”. Variabel dependen yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. Sedangkan variabel independent yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Likuiditas

dan Struktur Modal. Hasil penelitian ini adalah secara parsial variabel Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, Struktur Modal berpengaruh negative signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan variabel Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Struktur Modal berpengaruh negative signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan variabel Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan [14]

9. Idha Ayu Apsari, Dwiatmanto dan Devi Farah Azizah melakukan penelitian dengan judul “ Pengaruh *Return On Equity, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio*, dan *LongTerm Debt To Equity Ratio* terhadap *Price to Book Value*”. Variabel dependen yang di gunakan dalam penelitian ini adalah *Price to Book Value*. Sedangkan variabel independent yang di gunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Equity, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio*, dan *LongTerm Debt To Equity Ratio*. Hasil penelitian ini adalah secara simultan *Return On Equity, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio*, dan *LongTerm Debt To Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Price to Book Value*. Namun secara parsial variabel *Return On Equity, Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value* dan *Debt to Equity Ratio*, dan *LongTerm Debt To Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Price to Book Value* [13].
10. Mario Joseph Valentino Sitompul, Mariska Sisilia, Melva Melany Sitompul dan Irene Artha Uli Situngkir melakukan penelitian pada tahun 2019 dengan judul “ Pengaruh Struktur Modal (DER), Earning per Share (EPS), dan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan Sektor Basic Industry Chemicals yang terdaftar di BEI Periode 2014-2018 ”. Variabel dependen yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Sedangkan variabel independent yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Modal (DER), Earning per Share (EPS), Kebijakan Dividen (DPR). Hasil penelitian ini adalah secara simultan variabel Struktur Modal, *Earning Per Share* dan Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. secara parsial variabel Struktur Modal dan Earning per Share tidak berpengaruh dan

tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Variabel Kebijakan Dividen berpengaruh dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. [17].

11. Muhammad Ridho melakukan penelitian pada tahun 2019 dengan judul “Pengaruh *Tax Avoidance*, *Corporate Governance Index*, Kebijakan Hutang dan *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan”. Variabel dependen yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Sedangkan variabel independent yang di gunakan dalam penelitian ini adalah *Tax Avoidance*. Hasil penelitian ini adalah secara parsial *Tax Avoidance*, *Corporate Governance Index* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan Kebijakan Hutang dan *Growth Opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan [21]
12. Nurul Rahmawati Putri dan Wiwit Irawati melakukan penelitian pada tahun 2019 dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan *Effective Tax Rate* terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai variabel Moderating”. Variabel dependen yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen. Sedangkan variabel independent yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial dan *Effective Tax Rate*. Variabel moderasi yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Likuiditas. Hasil penelitian ini adalah secara simultan variabel Kepemilikan Manajerial, *Effective Tax Rate* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan secara parsial variabel Likuiditas berpengaruh negative terhadap Kebijakan Dividen. Variabel Kepemilikan Manajerial, *Effective Tax Rate* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Variabel Likuiditas tidak memoderasi dampak Kepemilikan Manajerial pada Kebijakan Dividen dan Likuiditas berhasil mengubah efek dari *Effective Tax Rate* terhadap Kebijakan Dividen [26].
13. Olivia Diantini dan Ida Bagus Badjra melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul “Pengaruh *Earning Per Sahre*, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan *Current Ratio* terhadap Kebijakan Dividen”. Variabel dependen yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen. Sedangkan variabel independent yang di gunakan dalam penelitian ini adalah *Earning Per Sahre*, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan *Current Ratio*. Hasil penelitian ini adalah secara parsial variabel *Earning per Share* berpengaruh positif dan

signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Variabel Tingkat Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Variabel *Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen [18].

14. Rahmiati dan Suci Ramadona melakukan penelitian pada tahun 2013 dengan judul “ Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Variabel dependen yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Inisiasi Dividen. Sedangkan Variabel independen yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas. Hasil penelitian ini secara parsial adalah variabel Profitabilitas berpengaruh Positif dan signifikan terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen. Sedangkan variabel Struktur Modal dan Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen [15].

15. Rizkita Dwi Amanah, Sri Mangesti Rahayu, Nengah Sudjana melakukan penelitian pada tahun 2015 dengan judul “ Pengaruh Struktur Modal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan”. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Sedangkan variabel independent yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Modal. Hasil penelitian ini adalah secara simultan variabel DR, DER, dan LDER berpengaruh terhadap PBV. Variabel DR, DER dan LTDER berpengaruh terhadap Tobin’s Q. Sedangkan secara parsial variabel DER berpengaruh signifikan terhadap PBV, variabel DR dan LDER berpengaruh negative terhadap PBV. Variabel DR berpengaruh positif terhadap Tobin’s Q dan variabel DER dan LTDER berpengaruh negative terhadap Tobin’s Q [12].

16. Selin Lumoly, Sri Murni dan Victoria N. Untu melakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul “ Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan”. Variabel dependen yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Sedangkan variabel independent yang di gunakan dalam penelitian in adalah Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas. Hasil penelitian ini adalah secara simultan variabel Likuiditas (CR), Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh

terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Secara parsial variabel Likuiditas (CR) dan Ukuran Perusahaan (Size) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Sedangkan variabel Profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) [9].

17. Sigit Puji Winarko melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan Judul “ Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, dan Tax Rate terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Variabel dependen yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Dividend Payout Ratio. Sedangkan variabel independent yang di gunakan dalam penelitian ini adalah *Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset* dan *Tax Rate*. Hasil penelitian ini adalah secara simultan *Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Tax Rate* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Secara parsial bahwa variabel *Cash Ratio, Tax Rate, Return On Assets* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* sedangkan variabel *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. [25].
18. Sri Ayem dan Irmawati Tia melakukan penelitian pada tahun 2019 dengan judul “ Pengaruh Perencanaan Pajak, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan LQ45 yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia) Periode 2012-2016 “. Variabel dependen yang di gunakan adalah Nilai Perusahaan. Sedangkan variabel independent yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Perencanaan Pajak, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional. Hasil penelitian ini adalah secara parsial variabel Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan variabel Perencanaan Pajak dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. [24].
19. Triasesiarta Nur melakukan penelitian dengan judul “ Pengaruh *Growth Opportunity*, Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividen sebagai variabel intervening pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2017”. Variabel dependen yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Sedangkan variabel independent yang di gunakan dalam penelitian ini adalah *Growth Opportunity*,

Profitabilitas dan Struktur Modal. Variabel intervening yang di gunakan dalam penelitian ini adalah Dividen. Hasil dari penelitian ini adalah secara parsial variabel *Growth Opportunity* berpengaruh negative dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen, Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen sedangkan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Namun *Growth Opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Struktur Modal, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Variabel Kebijakan Dividen tidak memediasi Pengaruh *Growth Opportunity*, Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan [50].

Tabel 1.1 Review Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
AA Ngurah Dharma Adi Putra dan Putu Vivi Lestari (2016) [8]	Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas dan Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	<p>Variabel Dependen :</p> <p>1. Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen :</p> <p>1. Kebijakan Dividen 2. Likuiditas 3. Profitabilitas 4. Ukuran Perusahaan</p>	<p>Secara Parsial :</p> <p>Variabel Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan .</p>
Anak Agung Gde Agung Nanda Perwira dan I Gusti Bagus Wiksuana (2018) [20]	Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan	<p>Variabel Dependen :</p> <p>1. Kebijakan Dividen 2. Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen :</p> <p>1. Profitabilitas 2. Pertumbuhan Aset</p>	<p>Secara Parsial:</p> <p>1. Variabel Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. 2. Variabel Profitabilitas, Pertumbuhan Aset dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan 3. Variabel Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan</p>

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Tabel 2.1 Sambungan Hasil yang diperoleh
Annisa Nurul Aini, Fadjar Harimurti dan Djoko Kristianto (2019) [23]	Pengaruh Perencanaan Pajak, <i>Return on Asset</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Dependen : 1. Nilai Perusahaan Variabel Independen : 1. Perencanaan Pajak 2. Return on Asset 3. Debt to Equity Ratio	terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen. Secara Parsial : Variabel Perencanaan Pajak, Return on Asset dan Debt to Equity Ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
Devy Ekaprastyana dan Saiful Anwar (2017) [16]	<i>The Effect of Earning per Share and Debt To Asset Ratio on Firm's Value : Case Study on Food and Beverage Corporation Listed in Indonesia Stock Exchange</i>	Variabel Dependen : 1. <i>Firm's Value</i> Variabel Independen : 1. Earning per Share 2. Debt to Asset Ratio	Secara Simultan : Variabel <i>Earning per Share</i> dan <i>Debt to Asset Ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Secara parsial : 1. Variabel <i>Earning per Share</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Firm's Value</i> . 2. Variabel <i>Debt to Asset Ratio</i> berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap <i>Firm's value</i> .
Dewi Rahmasari, Embun Suryani dan Sri Oktaryani (2019) [49]	Pengaruh Leverage dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening.	Variabel Dependen : 1. Nilai Perusahaan Variabel Independen : 1. Leverage 2. Likuiditas Variabel Intervening : 1. Kebijakan Dividen	Secara Parsial : 1. Variabel Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2. Variabel <i>Leverage</i> dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. 3. Variabel Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. 4. Variabel <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. 5. Variabel <i>Leverage</i> dan Likuiditas tidak

			Tabel 2.1 Sambungan	
Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh	
			Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen.	
Erna Puspita (2017) [11]	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan <i>Market Ratio</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> pada Perusahaan Manufaktur	Variable Dependen : 1. <i>Dividend Payout Ratio</i> Variabel Independen: 1. Likuiditas 2. Profitabilitas 3. <i>Levergae</i> 4. <i>Market Ratio</i>	Secara Parsial : 1. Variabel Profitabilitas (ROE) dan <i>Leverage</i> (DER) berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> . 2. Variabel Likuiditas (CR) dan <i>Market Ratio</i> (EPS) tidak berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	
Ida Ayu Putri Pertami Dewi dan Ida Bagus Panji Sedana (2018) [10]	Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.	Variabel Dependen: 1. Kebijakan Dividen Variabel Independen : 1. Profitabilitas Likuiditas 2. Ukuran Perusahaan 3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan	Secara Parsial : 1. Variabel Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. 2. Variabel Tingkat Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negative dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen,	
Ida Ayu Sri Uttari dan I Putu Yadnya [14]	Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	Variabel Dependen : 1. Kebijakan Dividen 2. Nilai Perusahaan Variabel Independen : 1. Likuiditas 2. Struktur Modal	Secara Parsial : 1. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. 2. Struktur Modal berpengaruh negative signifikan terhadap Kebijakan Dividen. 3. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 4. Struktur Modal berpengaruh negative signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 5. Kebijakan Dividen	

Tabel 2.1 Sambungan				
Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh	
			berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	
Idha Ayu Apsari dan Devi Farah Azizah (2015) [13]	Pengaruh <i>Return on Equity, Net Profit Margin, Debt To Equity Ratio</i> , dan <i>LongTerm Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Price to Book Value</i> .	Variabel dependen : 1. Price to Book Value Variabel independen : 1. Return on Equity 2. Net Profit Margin 3. Debt to Equity Ratio 4. Long Term Debt to Equity Ratio	Secara simultan : Variabel ROE, NPM, DER dan LTDER berpengaruh signifikan terhadap PBV. Secara parsial : 1. Variabel ROE dan NPM berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. 2. Variabel DER dan LTDER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV	
Mario Joseph Valentino, Sitompul, Mariska Sisilia, Melva Melany Sitompul dan Irene Artha Uli Situngkir (2019) [17]	Pengaruh Struktur Modal (<i>DER</i>), <i>Earning per Share</i> (<i>EPS</i>), dan Kebijakan Dividen (<i>DPR</i>) terhadap Nilai Perusahaan Sektor <i>Basic Chemicals</i> yang terdaftar di BEI Periode 2014-2018	Variabel dependen : 1. Nilai Perusahaan Variabel independen : 1. Struktur Modal (<i>DER</i>) <i>Earning per Share</i> (<i>EPS</i>) 2. Kebijakan Dividen (<i>DPR</i>)	Secara simultan : Variabel Struktur Modal, <i>Earning per Share</i> dan Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Secara parsial : 1. Variabel Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan 2. Variabel <i>Earning per Share</i> dan Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	
Muhammad Ridho (2019) [21]	Pengaruh <i>Tax Avoidance, Corporate Governance Index</i> , Kebijakan Hutang dan <i>Growth Opportunity</i> terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Dependen : 1. Nilai Perusahaan Variabel Independen : 1. <i>Tax Avoidance</i> 2. <i>Corporate Governance Index</i> 3. Kebijakan Hutang 4. <i>Growth Opportunity</i>	Secara Parsial : 1. Variabel <i>Tax Avoidance</i> dan <i>Corporate Governance Index</i> berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2. Variabel Kebijakan Hutang dan <i>Growth Opportunity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	

			Tabel 2.1 Sambungan Hasil yang diperoleh	
Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian		Hasil yang diperoleh
Nurul Rahmawati Putri dan Irawati [24]	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan <i>Effective Tax Rate</i> terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel <i>Moderating</i>	Variabel dependen : 1. Kebijakan Dividen Variabel Independen : 1. Kepemilikan Manajerial 2. <i>Effective Tax Rate</i> Variabel Moderasi : 1. Likuiditas		Secara simultan : Variabel Kepemilikan Manajerial, <i>Effective Tax Rate</i> berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Secara Parsial : 1. Variabel Likuiditas berpengaruh negative terhadap Kebijakan Dividen. 2. Variabel Kepemilikan Manajerial dan <i>Effective Tax Rate</i> tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. 3. Variabel Likuiditas tidak memoderasi dampak Kepemilikan Manajerial pada Kebijakan Dividen dan Likuiditas berhasil mengubah efek dari <i>Effective Tax Rate</i> atas variabel Kebijakan Dividen
Olivia Diantini dan Ida Bagus Badjra [18]	Pengaruh <i>Earning per Share</i> , Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan <i>Current Ratio</i> Terhadap Kebijakan Dividen	Variabel Dependen : 1. Kebijakan Dividen Variabel Independen 1. <i>Earning per Share</i> 2. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan 3. <i>Current Ratio</i>		Secara Parsial : 1. Variabel <i>Earning per Share</i> dan <i>Current Ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. 2. Variabel Tingkat Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen
Rahmiati dan Suci Ramadona (2013) [15]	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel Dependen : 1. Kebijakan Inisiasi Dividen Variabel Independen : 1. Struktur Modal 2. Profitabilitas 3. Likuiditas		Secara Parsial : 1. Variabel Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen. 2. Variabel Struktur Modal dan

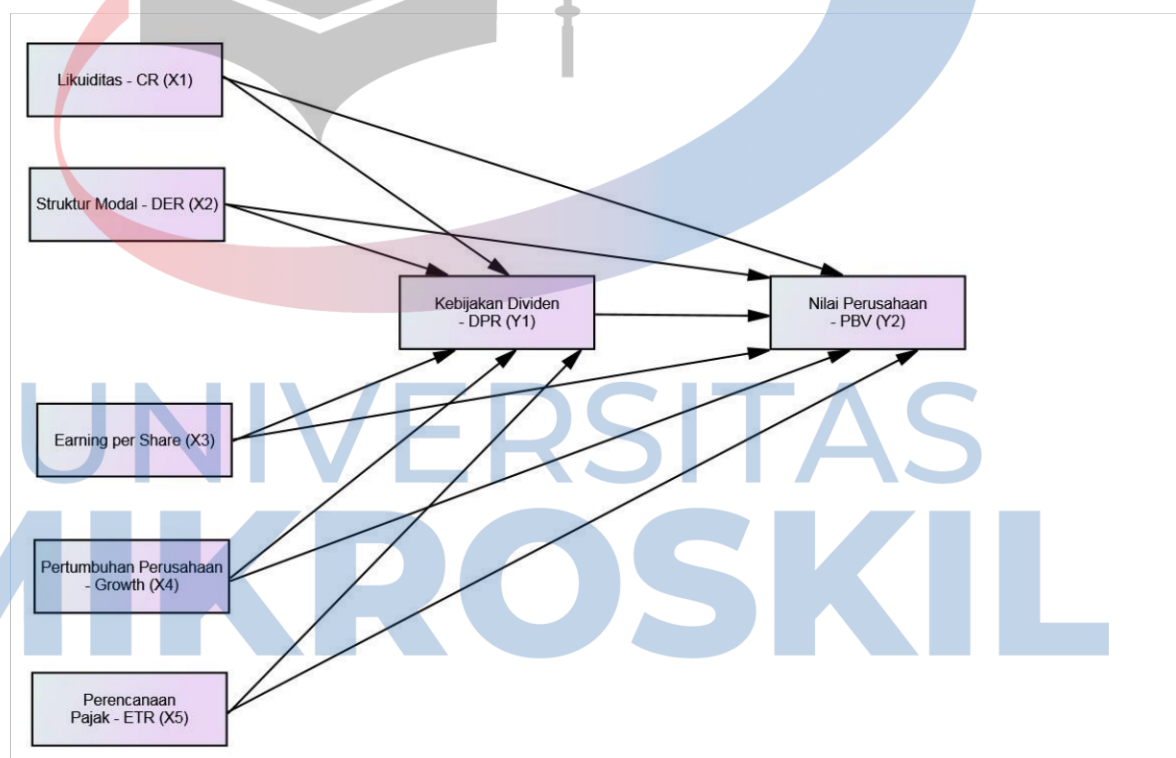
Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Tabel 2.1 Sambungan Hasil yang diperoleh
Rizkita Amanah, Dwi Sri Mangesti Rahayu dan Nengah Sudjana (2015) [12]	Pengaruh Struktur Modal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode (2009-2013))	Variabel Dependen : 1. Nilai Perusahaan Variabel Independen : 1. Struktur Modal	Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen. Secara Simultan : 1. Variabel DR, DER dan LTDER berpengaruh terhadap PBV. 2. Variabel DR, DER dan LTDER berpengaruh terhadap Tobin's Q. Secara Parsial : 1. Variabel DER berpengaruh positif terhadap PBV 2. Variabel DR dan LTDER berpengaruh negative terhadap PBV. 3. Variabel DR berpengaruh positif terhadap Tobin's Q. 4. Variabel DER dan LTDER berpengaruh negative terhadap Tobin's Q.
Selin Lumoly, Sri Murni dan Victoria N. Untu (2018) [9]	Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Dependen : 1. Nilai Perusahaan Variabel Independen : 1. Likuiditas 2. Ukuran Perusahaan 3. Profitabilitas	Secara Simultan : Variabel CR, Ukuran Perusahaan, dan ROE berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Secara Parsial : 1. Variabel CR dan ROE berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2. Variabel Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
Sigit Winarko Puji (2017) [25]	Pengaruh <i>Cash Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Return on Assets</i> , dan <i>Tax Rate</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> pada Perusahaan	Variabel dependen : 1. Dividend Payout Ratio Variabel independent : 1. <i>Cash Ratio</i> 2. <i>Debt to Equity Ratio</i>	Secara Simultan : Variabel <i>Cash Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Return on Assets</i> , <i>Tax Rate</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .

			Tabel 2.1 Sambungan	
Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh	
	Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	3. <i>Return on Assets</i> 4. <i>Tax Rate</i>	Secara Parsial : 1. Variabel <i>Cash Ratio, Return on Asset</i> dan <i>Tax Rate</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> . 2. Variabel <i>Debt to Equity Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .	
Sri Ayem dan Irmawati Tia (2019) [24]	Pengaruh Perencanaan Pajak, Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan LQ45 yang tercatat dalam Burs Efek Indonesia) Periode 2012-2016.	Variabel dependen : 1. Nilai Perusahaan Variabel independen : 1. Perencanaan Pajak 2. Kebijakan Dividen Kepemilikan Institusional	Secara Parsial 1. Variabel Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. 2. Variabel Perencanaan Pajak dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	
Triasesiarta Nur (2018) [50]	Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividen sebagai variabel intervening pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2017	Variabel dependen : 1. Nilai Perusahaan Variabel independen : 1. Growth Opportunity 2. Profitabilitas 3. Struktur Modal Variabel intervening : Dividen	Secara Parsial : 1. Variabel Growth Opportunity berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 2. Variabel Struktur Modal, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. 3. Variabel Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. 4. Variabel Growth Opportunity berpengaruh negative signifikan terhadap Kebijakan Dividen. 5. Variabel Struktur Modal berpengaruh	

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Tabel 2.1 Sambungan Hasil yang diperoleh
			signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
			6. Variabel Kebijakan Dividen tidak memediasi pengaruh Growth Opportunity, Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

2.3 Kerangka Konseptual

Variabel Independen Variabel Intervening Variabel Dependen



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara aset lancar dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya. Aset likid (*liquid asset*) adalah aset yang diperdagangkan dalam suatu pasar yang ada, sehingga dapat dengan cepat diubah menjadi kas dengan menggunakan harga pasar yang berlaku [37]. Masalah Likuiditas yang lebih ekstrem mencerminkan ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Hal ini dapat menyebabkan perusahaan harus menjual investasi atau aset lainnya pada harga yang berkurang,

Current Ratio yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki resiko untuk tidak dapat melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya akan menjadi nilai tambah di mata investor untuk berinvestasi ke perusahaan tersebut, karena akan mengurangi resiko jangka pendek perusahaan sehingga Nilai Perusahaan akan meningkat. Semakin tinggi nilai Likuiditas maka akan semakin tinggi juga pembayaran dividen kepada para pemegang saham karena perusahaan memiliki kas yang cukup untuk membayar dividen kepada para pemegang saham melalui dividen kas (*cash dividend*). Jika membayar dividen tinggi juga dikarenakan nilai Likuiditas yang tinggi maka akan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dan semakin meningkat pula. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen [10] dan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan [8].

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H1. : Likuiditas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

2.4.2 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Struktur Modal merupakan sumber pendanaan perusahaan. Pendanaan dapat berasal dari modal ekuitas yang relatif permanen hingga sumber pendanaan jangka pendek yang lebih temporer dan berisiko. Setelah perusahaan memperoleh pendanaan, maka perusahaan akan menginvestasikannya pada berbagai aset. Aset

mempresentasikan sumber keamanan sekunder bagi pemberi pinjaman dan dapat berasal dari pinjaman yang dijamin oleh aset tertentu hingga set yang tersedia sebagai pengamanan umum untuk kreditor tidak terjamin. Faktor ini dan lainnya menghasilkan perbedaan risiko yang berkaitan dengan berbagai aset dan sumber pendanaan [7].

Struktur Modal yang tinggi menunjukkan bahwa modal perusahaan yang dibiayai oleh hutang jangka panjang perusahaan tinggi, perusahaan dengan modal yang tinggi memiliki resiko yang tinggi juga. Semakin tinggi rasio Struktur Modal perusahaan, maka akan menimbulkan beban bunga yang tinggi yang harus ditanggung oleh perusahaan. Dengan tingginya beban yang ditanggung perusahaan, maka pendanaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham semakin berkurang dikarenakan perusahaan mengutamakan pembayaran beban perusahaan daripada pembayaran dividen. Sehingga Nilai Perusahaan akan menurun seiring berkurangnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan tersebut. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa Struktur Modal berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen [27] dan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan [12].

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H2 : Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

2.4.3 Pengaruh *Earning per Share* terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Earning per Share adalah jumlah laba bersih perusahaan atas setiap sahamnya yang beredar. *Earning per Share* adalah salah satu statistik terpenting untuk mengevaluasi perusahaan, karena *Earning per Share* merupakan ukuran standar dari kinerja operasi yang dapat diterapkan pada perusahaan dengan ukuran yang berbeda dari industri yang juga berbeda [4]. *Earning per Share* dikatakan statistik terpenting dikarenakan perubahan yang terjadi pada nilai *Earning per Share* dapat memicu perubahan yang signifikan pada harga saham perusahaan di bursa efek. Perusahaan yang sudah *go public* harus melaporkan angka *Earning per Share* di dalam laba rugi perusahaan. Nilai *Earning per Share* yang tinggi menunjukkan bahwa nilai laba per

lembar saham tinggi, yang akan menjadi daya tarik bagi para investor untuk berinvestasi.

Nilai *Earning per Share* yang tinggi menunjukkan bahwa laba perusahaan juga tinggi, dengan tingginya laba perusahaan, perusahaan bisa menentukan untuk mengalokasikan laba perusahaan untuk pembayaran dividen maupun dijadikan sebagai laba ditahan untuk keperluan operasi usaha maupun ekspansi bisnis. Dengan cara begitu, investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Nilai Perusahaan akan meningkat seiring dilakukannya kebijakan-kebijakan diatas. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa *Earning per Share* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen [18] dan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan [16].

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H3 : *Earning per Share* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

2.4.4 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Pertumbuhan Perusahaan merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan utang. Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang, sehingga ada hubungan yang positif antara Pertumbuhan Perusahaan dengan *debt ratio* [35]. Pertumbuhan Perusahaan dalam melaksanakan operasionalnya membutuhkan modal kerja yang besar, baik untuk membiayai kebutuhan operasi perusahaan hingga membiayai investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Laba perusahaan menjadi salah satu sumber modal kerja yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi laba maka Nilai Perusahaan akan meningkat.

Pertumbuhan Perusahaan mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan ekonomi dan industri yang pesat. Semakin rendah Pertumbuhan Perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu untuk bersaing di dunia bisnis. Semakin tinggi Nilai Perusahaan maka akan menunjukkan bahwa Perusahaan tersebut dapat bersaing di dunia bisnis dan memiliki akses pasar yang baik yang akan meningkatkan laba yang akan diterima oleh perusahaan itu sendiri. Tingginya laba akan mempengaruhi dividen

yang akan didapat oleh para investor yang akan membuat Nilai Perusahaan senantiasa meningkat. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen [20] dan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan [20].

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H4 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

2.4.5 Pengaruh Perencanaan Pajak terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen

Perencanaan Pajak adalah usaha untuk memaksimalkan penghasilan setelah pajak (*after tax return*) baik di masa pajak sekarang maupun masa pajak yang akan datang, karena pajak merupakan unsur pengurang laba yang tersedia. Baik untuk dibagikan kepada pemegang saham maupun untuk diinvestasikan kembali [22] Perencanaan Pajak dilakukan dengan tujuan agar meminimalisasi pembayaran pajak secara sah dan legal serta meningkatkan laba perusahaan. Dengan meningkatnya laba perusahaan, maka dividen yang akan diterima oleh para pemegang saham atas laba perusahaan juga akan meningkat.

Perencanaan Pajak digunakan dengan memanfaatkan berbagai peraturan perpajakan agar perusahaan dapat membayar pajak dalam jumlah yang minimum. Jika semakin tinggi Perencanaan Pajak maka akan semakin kecil beban pajak yang akan dibayarkan oleh perusahaan yang mengakibatkan laba perusahaan akan tetap stabil. Stabilitasnya laba perusahaan akan menguntungkan para investor, dikarenakan dengan laba perusahaan yang stabil maka pembayaran dividen kepada para pemegang saham juga akan stabil. Hal tersebut akan meningkatkan Nilai Perusahaan di mata para investor. Hasil peneitian terdahulu menyatakan bahwa Perencanaan Pajak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen [25] dan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan [23].

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H5 : Perencanaan Pajak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen