



## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

Dalam bab 2 ini akan dibahas mengenai landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis.

#### A. Landasan Teori

##### 1. Dividen

##### a. Pengertian Dividen

Perusahaan yang sukses akan memperoleh pendapatan (income). Pendapatan tersebut dapat diinvestasikan ke dalam bentuk *operating asset*, diinvestasikan ke dalam bentuk sekuritas, digunakan untuk melunasi hutang, ataupun didistribusikan kepada para pemegang saham. Pendapatan perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham inilah yang disebut dividen. Berikut ini akan diuraikan beberapa definisi dividen menurut beberapa orang ahli, yaitu sebagai berikut :

Menurut Sulindawati et.al (2017: 132) Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

Menurut Asnawi dan Wijaya (2015: 133) Dividen merupakan bagian pendapatan yang diterima oleh pemegang saham.

Menurut Wiyono dan Kusuma (2017: 167) Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan.



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang  
© Himpunan Ilmiah IBI IKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang menyalin atau menjiplak sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Dari beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan

- ① pembagian keuntungan yang diberikan oleh perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.

## b Teori Kebijakan Dividen

Secara teori, terdapat 3 kebijakan dividen menurut Nidar (2016: 256, 258, 259)

yaitu:

1. Dividen Tidak Relevan dari Modigliani dan Miller

Layaknya suatu teori, maka dapat dipaparkan pernyataan secara singkat menurut Modigliani dan Miler (MM), bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan.

2. Teori *The Bird in the Hand*

Teori yang mendukung bahwa ada hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan antara lain yaitu teori Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah, karena investor lebih suka menerima dividen daripada capital gains. Menurut mereka, investor memandang dividen *yield* lebih pasti daripada *capital gains yield*.

3. Teori Perbedaan Pajak

Teori lainnya yang menghubungkan antara kebijakan dividen dihubungkan dengan pajak yaitu teori yang diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamu. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



yang lebih tinggi pada saham yang memberikan dividen *yield* tinggi, *capital gains yield* rendah daripada saham dengan dividen *yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

### **Faktor yang Mempengaruhi Pembayaran Dividen**

Berikut ini ada 4 faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen menurut Sulindawati et.al (2017: 130-131) antara lain:

#### 1) Posisi Likuiditas Perusahaan

Faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham.

#### 2) Kebutuhan Dana untuk Membayar Hutang

Hutang dapat dilunasi dengan mengganti hutang dengan hutang yang baru atau alternatif lain perusahaan harus menyediakan dana sendiri yang bersal dari keuntungan untuk melunasi hutang tersebut.

#### 3) Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut, makin besar kebutuhan dana waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan biasanya lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham dengan mengingat batasan- batasan biayanya.

#### 4) Pengawasan terhadap Perusahaan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Dijalankan atas dasar pertimbangan bahwa kalau ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan kontrol dari kelompok dominan di perusahaan.

### C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

#### d Prosedur Pembayaran Dividen

Dalam melakukan pembayaran terdapat prosedur yang harus dilakukan, menurut Rodoni dan Ali (2014: 123) yaitu:

##### 1) Tanggal Pengumuman (*date of declaration*)

Tanggal pengumuman adalah tanggal di mana direksi secara formal mengumumkan dibagikannya kepada para pemegang saham bahwa dividen akan dibagikan, suatu hutang dividen harus diakui dan laba yang ditahan berkurang. Dengan demikian kewajiban membayar dividen timbul pada saat direksi mengumumkan pembagian dividen.

##### 2) *Cum-dividend date*

Tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen.

##### 3) Tanggal Pencatatan Pemegang Saham (*date of record*)

Tanggal pencatatan adalah tanggal di mana pemilikan saham ditentukan, sehingga dapat diketahui kepada siapa dividen dibagikan. Pemegang saham yang mencatatkan dirinya pada tanggal ini adalah pemegang saham yang memperoleh dividen pada tanggal pembayaran. Tidak ada *entry* yang diperlukan pada tanggal pencatatan. Tanggal ini hanya digunakan sebagai titik batas, kepada dividen dibagikan. Penentuan titik batas tidak perlu dilakukan karena saham perusahaan diperdagangkan di bursa, Sehingga pemiliknyapun dapat setiap saat berubah. Tentang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



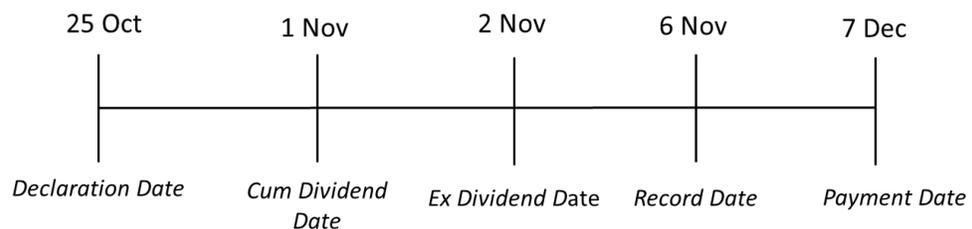
jumlah saham yang beredar, perusahaan sudah mengetahuinya sejak dividen diumumkan. Pada saat dividen dibayarkan, hutang dan kas akan berkurang sehingga perusahaan akan mencatatnya sebagai pengurangan kedua perkiraan tersebut di atas.

#### 4) Tanggal Pemisahan Dividen (*ex- dividend date*)

Sebelum tanggal pencatatan, perusahaan sudah harus diberitahukan apabila terjadi transaksi jual beli atas saham tersebut. Oleh sebab itu pada bursa internasional disepakati adanya *ex- dividend date* yaitu 3 hari sebelum tanggal pencatatan (*date of record*). Setelah tanggal pencatatan, saham tersebut tidak lagi memiliki hak atas dividen pada tanggal pembayaran.

#### 5) Tanggal pencatatan (*date of payment*)

Pada tanggal ini, dividen dibayarkan kepada para pemegang saham. Setelah memegang dividen, kas di debet dan piutang dieleminasi. Pembayaran dividen akan dikenakan pemotongan pajak penghasilan. Contoh Prosedur pembayaran dividen kas:



### e) Pola Pembagian dividen

Pola pembayaran dividen yang dapat dipilih sebagai kebijakan dividen perusahaan. Kolb dalam buku Rodoni dan Ali (2014: 122) menyebutkan lima pola berikut:

- 1) *Stable and occasionally increasing dividends per share*

## C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Kebijakan ini menetapkan dividen saham yang tetap (stabil) selama tidak ada peningkatan yang permanen dalam *earning power* kemampuan membayar dividen. Manajemen menaikkan dividen hanya jika ia yakin bahwa tingkat yang lebih tinggi tersebut dapat dipertahankan secara definitif. Landasan berpikirnya adalah psikologis pemegang saham, di mana pemegang saham akan merasa senang bila dividen naik dan hal ini akan menaikkan perdagangan saham. Sebaliknya, bila dividen turun pemegang saham akan merasa kecewa dan hal ini akan menyebabkan perdagangan saham turun.

2) *Stable dividen per share*

Landasan pemikirannya adalah pasar mungkin akan menilai suatu saham lebih tinggi bila dividen yang diharapkan tetap stabil daripada kalau dividen berfluktuasi. Cara ini paling superior untuk menjaga *payout ratio* yang stabil. Perusahaan yang menilai cara ini akan membayar dividen dalam jumlah yang tetap dari tahun ke tahun, karenanya cara ini disebut pula *stable dollar amount per share*. Pola ini paling banyak diterapkan oleh perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat.

3) *Stable payout ratio*

Dalam pola ini, jumlah dividen dihitung berdasarkan suatu presentase tetap (*constant*) dari laba (*earnings*). Bila labar berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkanpun ikut berfluktuasi.

4) *Regular dividend plus extras*

Dengan cara ini dividen regular ditetapkan dalam jumlah yang manajemen yakin mampu dipertahankan tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



investor modal. Bila tambahan kas tersedia, perusahaan memberikan dividen ekstra (bonus) kepada pemegang saham. Cara ini memberikan fleksibilitas bagi perusahaan, tetapi menimbulkan ketidakpastian bagi pemegang saham. Meskipun demikian, cara ini kemungkinan merupakan pilihan terbaik bagi perusahaan menurut kondisi yang ada. Cara ini mengakui kandungan informasi dividen sehingga diharapkan dengan pemberian bonus (ekstra) dapat menarik minat pembeli yang akhirnya meningkatkan perdagangan saham.

#### 5) *Fluktuating dividends and payout ratio*

Dalam metode ini, dividen dan *payout ratio* berfluktuasi sesuai dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan setiap periode. Metode ini tampaknya kurang populer bagi perusahaan *go public*, namun mungkin cocok bagi perusahaan kecil atau perseroan tertutup.

#### **4. Dividend Payout Ratio (DPR)**

Dividen Payout Ratio (DPR) adalah salah satu cara dalam melakukan perhitungan pembagian dividen kepada investor. Alasan dalam menggunakan rumus DPR adalah karena dengan rumus tersebut dapat mengetahui rasio dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Dikutip dari Gasperz (2012: 19-20) bahwa, “*Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio untuk mengukur nilai *dividend* yang akan dibagikan kepada pemegang saham, menggunakan formula:”

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

#### **4. Faktor- Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen**

### **C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Ada banyak sekali faktor dalam mempengaruhi kebijakan dividen. Weston dan Brigham 2005 dalam buku Rodoni dan Ali (2014: 116- 118) bahwa, beberapa faktor yang mempengaruhi penetapan kebijakan dividen pada perusahaan antara lain:

### 1) Peraturan Hukum

Terdapat tiga hal yang ditekankan berkaitan dengan pembayaran dividen yaitu:

- a) Peraturan mengenai laba bersih yaitu menentukan bahwa dividen dapat dibayar dari laba dahulu dan laba sekarang.
- b) Peraturan mengenai tindakan yang merugikan pemodal. Peraturan tersebut akan melindungi para kreditur, caranya dengan melarang pembayaran dividen dari dana modal yang berarti membagikan investasinya bukan membagikan keuntungan.
- c) Peraturan mengenai hak mampu bayar (*insolvency*) yaitu menentukan bahwa perusahaan tidak membayar dividen jika tidak mampu (perusahaan bangkrut).

### 2) Posisi likuiditas

Yaitu apabila laba yang ditahan telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap, seperti mesin dan peralatan, bahan dan persediaan dan barang- barang lainnya, dan bukan disimpan dalam bentuk uang tunai, maka hal tersebut dapat menunjukkan posisi likuiditas perusahaan yang rendah dan terdapat kemungkinan perusahaan tidak mampu lagi membayarkan dividennya.

### 3) Perlunya membayar kembali pinjaman

Disini perusahaan perlu menyisihkan laba sebelum jatuh tempo hutang, agar keuntungan perusahaan pada saat jatuh temponya hutang dibebani dengan pembayaran seluruh hutang.



**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

4) Keterbatasan karena kontrak uang

Dalam perjanjian hutang terdapat larangan-larangan bagi debitor sehubungan dengan pembayaran dividen. Hal ini dilakukan untuk melindungi pihak kreditur sehubungan dengan dana yang dipinjamkan. Pembatasan tersebut dilakukan dengan cara dividen yang akan datang hanya boleh dibayar dari keuntungan yang diperoleh sesudah ditandatanganinya. Kontrak hutang/dividen tidak dibayarkan jika modal kerja bersih jumlahnya lebih kecil dari suatu jumlah tertentu.

5) Tingkat perluasan perusahaan

Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan semakin besar kebutuhannya untuk membiayai pengembangan harta perusahaan tersebut, dan semakin banyak dana yang dibutuhkan di kemudian hari, semakin banyak pula keuntungan yang harus ditahan dan bukan untuk dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (dividen relatif kecil).

6) Tingkat keuntungan (tingkat hasil pengembalian atas aktiva yang diharapkan)

Hal ini menentukan perusahaan untuk membayar dividen atau menggunakannya didalam perusahaan.

7) Stabilitas Perusahaan

Perusahaan yang keuntungannya relatif stabil dapat memperkirakan bagaimana keuntungan di masa depan, sehingga kemungkinan besar perusahaan akan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



membagikan keuntungannya dalam persentase yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang keuntungannya berfluktuasi.

8) Kemampuan memasuki pasar modal.

Perusahaan besar yang sudah mempunyai profitabilitas yang tinggi dan keuntungan yang stabil akan lebih mudah memasuki pasar modal atau memperoleh dana dari luar untuk pembiayannya. Karena itu perusahaan yang sudah mantap akan mempunyai tingkat dividen yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan kecil atau masih baru.

9) Kontrol

Kekhawatiran berkurangnya kekuasaan kelompok dominan dalam mengendalikan perusahaan cenderung mendorong perusahaan untuk memperbesar laba ditahan demi keperluan ekspansinya, yang berarti akan memperkecil pembayaran dividennya.

10) Kedudukan pajak para pemegang saham.

Pada umumnya para pemilik perusahaan yang memegang sebagian besar sahamnya tergolong kelompok berpendapatan tinggi dan merupakan pembayar pajak yang tinggi, sehingga menyebabkan perusahaan akan membayar dividen yang rendah.

11) Pajak atas penghasilan yang diperoleh dengan tidak wajar.

Seringkali perusahaan menahan keuntungan hanya untuk menghindari tarif pajak perusahaan yang tinggi, maka dikeluarkan peraturan yang membebani

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



tambahan terhadap keuntungan atas penghasilan yang diperoleh dengan tidak wajar.

12) Tingkat inflasi.

Kecenderungan kenaikan harga termasuk harga aktiva tetap menyebabkan akumulasi penyusutan tidak lagi mencukupi untuk mengganti aktiva tetap. Oleh karena itu, perusahaan memperbesar porsi laba ditahan sehingga porsi untuk dividen menjadi berkurang.

### C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

### Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

#### b. Tipe Pembayaran Dividen

Dalam melakukan pembagian dividen tentunya terdapat beberapa tipe pembayaran dividen. Dikutip dari Rodoni dan Ali (2014: 115-116), bahwa tipe pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan membayar dividen kas regular (*Regular cash dividend*)
  - a. Perusahaan publik sering membayar triwulan
  - b. Kadang perusahaan akan memberikan dividen kas ekstra
  - c. Kasus ekstream adalah *liquidating dividend*
- 2) Perusahaan yang sering membagikan dividen saham (*Stock Dividend*)
  - a. Tidak ada kas keluar dari perusahaan
  - b. Perusahaan menambah jumlah saham beredar
- 3) Beberapa perusahaan memberikan (*Dividend in Kind*)
  - a. Wrigley's Gum mengirimkan sekitar satu kotak permen karet
  - b. Dundee Crematoria menawarkan kepada pemegang saham *discounted cremations*

## 2. Hutang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## a. Pengertian Hutang

Hutang digunakan sebagai salah satu pendanaan untuk meningkatkan produksi sebuah perusahaan. Oleh karena itu, hutang menjadi salah satu unsur yang penting di sebuah perusahaan. Berikut ini adalah beberapa definisi hutang menurut beberapa ahli.

Menurut Fahmi (2014:153 ) bahwa, hutang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, *leasing*, penjualan obligasi dan sejenisnya.

Menurut FASB dalam buku Wiyono dan Kusuma (2017:89) bahwa, hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain di masa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu.

Menurut Rodoni dan Ali (2014:4) bahwa, hutang merupakan sebuah janji dari perusahaan peminjam untuk membayar kembali sejumlah uang pada tanggal tertentu.

## b. Teori Kebijakan Hutang

Terdapat 3 teori kebijakan hutang antara lain:

### 1) Model Modigliani- Miller (MM) dengan Pajak

Dikutip dari Nidar (2016 : 280-281) bahwa pada tahun 1963, MM menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM tahun 1958. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan (*corporate income taxes*). Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak.

### 2) *Trade off Theory*

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Dikutip dari Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) mengatakan bahwa *trade off theory*, tingkat *leverage* dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan perusahaan. Sesuai dengan *trade off theory*, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung untuk membiayai investasinya dengan mengeluarkan saham, karena harga sahamnya relatif tinggi. Alasan lainnya adalah karena perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi cenderung menanggung *costs of financial distress* yang besar, karena memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi. Dengan demikian, tingkat pertumbuhan berhubungan negatif dengan tingkat *leverage*.

### 3) *Signalling Theory*

Menurut Mardiyati, Ahmad, dan Putri (2012) jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Manajer bisa menggunakan hutang yang lebih banyak, yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif di masa depan. Jadi, kita dapat menyimpulkan dari penjelasan diatas bahwasanya hutang merupakan tanda atau signal positif dari perusahaan.

### Jenis Jenis Hutang

Dalam hutang Menurut Fahmi (2014: 154) terbagi dalam 2 (dua) golongan, yaitu:

#### © Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



- 1) *Current Liabilities* atau *Short-term liabilities* (hutang jangka pendek) atau hutang lancar.

Penjelasannya menurut Wiyono dan Kusuma (2017: 89) bahwa, hutang jangka pendek (*short term source of fund*) adalah hutang perusahaan kepada pihak ketiga yang harus dilunasi dalam waktu kurang dari satu tahun. Hutang jangka pendek dikatakan sudah pasti bila memenuhi dua syarat:

- a) Sudah terjadi transaksi yang menimbulkan kewajiban membayar
- b) Jumlah yang harus dibayar sudah pasti

Yang termasuk hutang jangka pendek adalah:

- i. Hutang dagang dan hutang wesel

Timbul dari pembelian barang atau jasa dan dari pinjaman jangka pendek. Pencatatan hutang memperhitungkan barang yang dibeli yang masih dalam perjalanan dengan mempertimbangkan syarat pengirimannya.

- ii. Hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam periode itu

Hutang jangka panjang yang sudah jatuh tempo dalam periode itu. Seluruh atau bagian dari hutang obligasi dan hutang- hutang jangka panjang lainnya yang akan dilunasi kurang dari satu tahun dilaporkan sebagai hutang jangka pendek. Hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam periode tersebut tetap diakui sebagai hutang jangka panjang apabila:

1. Akan dilunasi dengan dana pelunasan atau dari uang penjualan obligasi baru;  
atau
2. Akan ditukar dengan saham

- iii. Hutang dividen



Hutang dividen yang termasuk dalam hutang jangka pendek adalah:

1. Dividen yang dibagikan dalam bentuk kas atau aktiva (jika belum dibayar) yang segera akan dilunasi.
2. Hutang dividen yang segera akan dilunasi
  - a) Dividen untuk saham prioritas, walaupun jumlahnya sudah pasti, tetapi sebelum tanggal pengumuman belum merupakan hutang.
  - b) Dividen yang dibagi dalam bentuk saham merupakan elemen modal.
- iv. Hutang uang muka dan jaminan yang dapat diminta kembali. Termasuk hutang jangka pendek antara lain:
  1. Pembayaran dimuka dari pembeli yang sebelum barang- barang tersebut diserahkan kepada pembeli
  2. Jaminan dari pelanggan dan dapat ditarik kembali sewaktu- waktu. Namun apabila jaminan itu akan disimpan dalam perusahaan untuk jangka waktu yang lama, maka termasuk kelompok hutang jangka panjang.
- v. Dana yang dikumpulkan untuk pihak ketiga  
Terkadang perusahaan menjadi pihak yang mengumpulkan uang dari langganan/ pegawai yang nantinya diserahkan kepada pihak lain. Pengumpulan dana ini dapat dilakukan dengan cara pemotongan upah pegawai atau membenani pembeli dengan jumlah tertentu.
- vi. Hutang biaya yang masih harus dibayar  
Merupakan hutang yang timbul dari pengakuan akuntansi terhadap biaya- biaya yang sudah terjadi tetapi belum dibayar, seperti hutang yang timbul dari gaji dan upah, bonus, dan biaya sewa.

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



vii. Hutang bonus

Bonus yang diberikan kepada karyawan dapat dihitung berdasarkan,

1. Penjualan atau laba, dapat dengan cara:

- a) Bonus dihitung dari laba sebelum dikurangi bonus dan PPh
- b) Bonus dihitung dari laba sesudah dikurang PPh sebelum dikurangi bonus
- c) Bonus dihitung dari laba sesudah dikurangi bonus dan PPh, contoh:

Perjanjian, misalnya kelebihan penjualan di atas jumlah tertentu

viii. Hutang gaji dan upah

Perhitungan jumlah yang masih akan dibayar untuk gaji dan upah, bunga, sewa, dan lainnya berdasarkan waktu terjadinya biaya tersebut.

ix. Pendapatan yang diterima di muka

Merupakan hutang yang timbul dari pengakuan akuntansi terhadap pendapatan yang diterima di muka.

2) *Non Current Liabilities* atau *Long- term liabilities* atau *long- term debt* (hutang jangka panjang).

Penjelasannya menurut Husnan (2014: 282, 286-287) bahwa, hutang merupakan sumber dana yang mempunyai jangka waktu tertentu. Dalam bab ini dibicarakan hutang yang mempunyai jangka waktu yang relatif lama. Jenis- jenis hutang tersebut yang dibicarakan adalah obligasi, hipotek dan kredit investasi.

a) Obligasi



Obligasi merupakan surat tanda hutang, dan umumnya tidak dijamin dengan aktiva tertentu. Karena itu kalau perusahaan bangkrut, pemegang obligasi akan diperlakukan sebagai kreditor umum

b) Hipotek (*mortgage*)

Hipotek merupakan bentuk hutang jangka panjang dengan agunan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan). Dalam perjanjian kreditnya disebutkan secara jelas aktiva apa yang dipergunakan sebagai agunan. Dalam peristiwa likuidasi kreditor akan dibayar terlebih dulu dari hasil penjualan aktiva tetap yang dipergunakan sebagai agunan. Apabila hasil penjualan aktiva yang diagunkan tersebut belum cukup, maka sisanya menjadi kreditor umum, sama seperti pemilik obligasi.

c) Kredit Investasi

Jenis pendanaan ini disediakan oleh perbankan, dan masih banyak dimanfaatkan oleh kalangan pengusaha.

d. **Debt Equity Ratio (DER)**

Debt Equity Ratio digunakan untuk membandingkan antara pemakaian hutang terhadap modal yang ada. Menurut Joel G. Siegel dan Jae K. Shim dalam Fahmi (2014: 75- 76) mendefinisikannya sebagai “ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor.”

Adapun rumus *debt equity ratio* adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholder's Equity}}$$

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Keterangan :

© Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)  
 $Total\ Shareholder's\ Equity = Total\ Modal\ Sendiri$

### 3. Nilai Perusahaan

#### a. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menurut Wiyono dan Kusuma (2017: 69) menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh.

Nilai perusahaan menurut Van Horne (1998) dalam Rodoni dan Ali (2014:4) adalah *value is represented by the market price of the company's common stock which in turn, is a function of firm's investment, financing and dividend decision.*

Nilai perusahaan menurut Rodoni, Ali (2014:4) adalah nilai pasar hutang ditambah dengan nilai pasar *equity*.

#### b. Price to Book Value

Dalam menentukan nilai perusahaan dengan menggunakan rumus *Price to Book Value (PBV)*, sesuai dengan Brigham (2001) dalam Rodoni dan Ali (2014:4) bahwa nilai perusahaan bisa diukur dengan *Price Book Value (PBV)* yaitu perbandingan antara nilai pasar saham dengan nilai buku saham. Berikut rumus PBV menurut Gaspersz (2012: 20) :

$$PBV = \frac{\text{Market Value Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## B. Penelitian Terdahulu

Azhari Hidayat melakukan penelitian pada tahun 2013. Dengan judul penelitian

**“PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di**

**BEI)”** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian ini sebanyak 158 perusahaan manufaktur yang *listing* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2011. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh sebanyak 45 sampel.

Meiriska Febrianti melakukan penelitian pada tahun 2012, dengan judul penelitian

**“Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Industri Pertambangan di Bursa Efek Indonesia”**. Tujuan utama dari suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan

kekayaan pemegang saham, yang dapat diartikan untuk memaksimalkan harga saham guna meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan.

Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri melakukan penelitian pada tahun 2012,

dengan judul penelitian **“PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFaktur YANG**

**TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2005-2010”**. Tujuan

perusahaan adalah untuk memaksimalisasikan kesejahteraan pemilik perusahaan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Metode penelitian ini menggunakan metode penelitian kausal komparatif.

Si Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih melakukan penelitian pada tahun 2011,

dengan judul penelitian **“STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN DIVIDEN,**

1. Dilarang menyalin atau seluruhnya atau sebagian tanpa izin IBIKKG.  
2. Dilarang mengutip sebagian dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

1. Dilarang menyalin atau seluruhnya atau sebagian tanpa izin IBIKKG.  
2. Dilarang mengutip sebagian dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



**KEBIJAKAN UTANG, DAN NILAI PERUSAHAAN**". Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan insitutsional, kebijakan dividen, kebijakan hutang dan nilai perusahaan pada oleh termasuk ukuran pertumbuhan, variabel dan kinerja sebagai variabel kontrol (studi di Perusahaan Manufaktur Lisyting di Bursa Efek Indonesia sejak 2007 sampai periode 2009. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesian dari 2007 sampai periode 2009. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sesuai dengan kriteria yang ditetapkan.

Irvaniawati melakukan penelitian pada tahun 2014, dengan judul penelitian "**Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**". Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui dan menganalisis kebijakan hutang (DER), keputusan investasi (ROI) dan kebijakan dividend (DPR) berpengaruh secara simultan, parsial dan dominan terhadap nilai Perusahaan (MVA). Sampel penelitian ini adalah pada Perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2012 dengan jumlah 50.

### C Kerangka Pemikiran

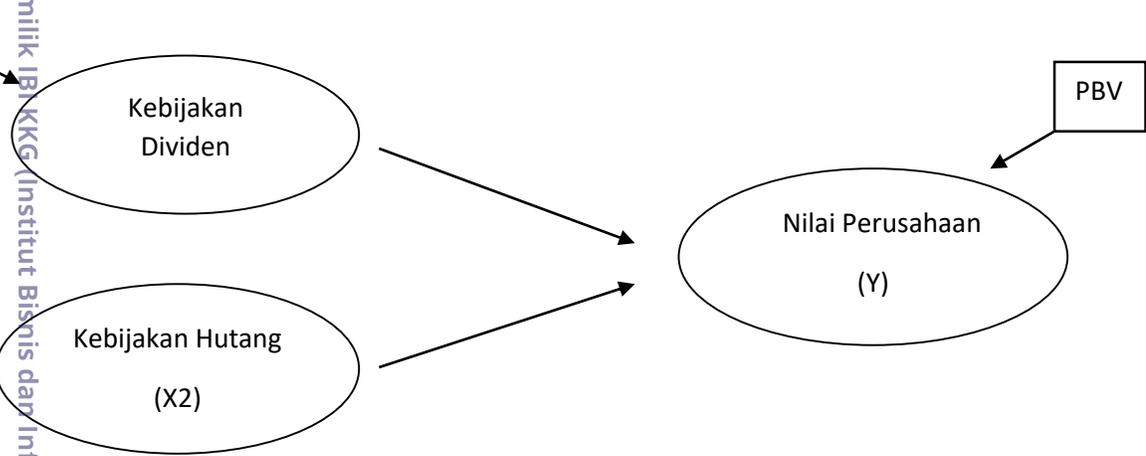
Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan sebelumnya dan telaah pustaka, maka variabel yang terkait dalam penelitian ini dapat dirumuskan melalui suatu kerangka pemikiran sebagai berikut :

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang menyalin, mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Penelitian hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

D. Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap sebuah masalah karena masih bersifat perkiraan karena masih harus dibuktikan kebenarannya.

H. Hubungan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan Dividen didefinisikan sebagai kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam membagikan dividennya. Dividen menurut Asnawi dan Wijaya (2015: 133) merupakan bagian pendapatan yang diterima oleh pemegang saham. Pengukuran yang sering dilakukan adalah dengan rumus DPR (*Dividend Payout Ratio*). Penelitian yang dilakukan oleh Azhari Hidayat (2013) menemukan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan sedangkan Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011) menemukan hasil bahwa kebijakan dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai



perusahaan. Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah disebutkan, maka hipotesis penelitian adalah sebagai berikut :

H<sub>1</sub>: Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013- 2016.

H<sub>2</sub>: Hubungan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan Hutang didefinisikan sebagai kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam menggunakan hutangnya. Hutang menurut Rodoni dan Ali (2014:4) merupakan sebuah janji dari perusahaan peminjam untuk membayar kembali sejumlah uang pada tanggal tertentu.

Pengukuran yang sering dilakukan adalah dengan rumus DER (*Debt Equity Ratio*). Penelitian yang dilakukan oleh Azhari Hidayat (2013) menemukan hasil bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan sedangkan Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011) menemukan hasil bahwa kebijakan hutang tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H<sub>3</sub>: Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013- 2016.