

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teoritis

##### 1. *Signaling Theory*

Isyarat atau sinyal menurut Brigham dan Houston (2006) adalah “suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan”. Teori ini mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah. Teori *signaling* juga menunjukkan bahwa pengumuman perusahaan mengenai kenaikan dividen digunakan sebagai indikasi mengenai prospek masa depan perusahaan yang baik (Kapoor, 2009). Dividen merupakan salah satu alat yang digunakan oleh manajer untuk memberi sinyal kepada para pemegang saham mengenai kinerja perusahaan saat ini dan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut teori *signaling*, investor dapat menyimpulkan informasi tentang laba masa depan perusahaan melalui sinyal yang datang dari pengumuman dividen, baik dari segi stabilitas, dan perubahan dividen. Namun, manajer harus terlebih dahulu memiliki informasi pribadi tentang prospek masa suatu perusahaan, dan memiliki insentif, untuk menyampaikan informasi ini ke pasar. Selain itu sinyal ini harus benar; yaitu, sebuah perusahaan dengan prospek masa depan yang baik tidak harus bisa meniru dan mengirim sinyal palsu ke pasar dengan meningkatkan pembayaran dividen. Jadi pasar harus dapat mengandalkan sinyal untuk membedakan antara perusahaan-perusahaan. Jika kondisi ini terpenuhi, pasar harus bereaksi positif terhadap pengumuman kenaikan dividen (Al-Malkawi, 2010).





Dividen yang stabil dapat mengungkapkan pandangan pihak manajemen atas masa depan perusahaan yang lebih baik, daripada diisyaratkan oleh penurunan laba. Jadi, pihak manajemen mungkin dapat mempengaruhi para investor melalui kandungan informasi dividen (Horn dan Wachowz, 2010). Kenaikan dividen seringkali diikuti dengan kenaikan harga saham, begitu pula sebaliknya penurunan dividen menyebabkan harga saham juga menurun.

## 2. Pecking Order Theory

Teori ini menunjukkan kecenderungan perusahaan memilih pembiayaan berdasarkan hierarki sumber dana yang paling disukai. Hal ini dikarenakan adanya informasi asimetrik (*asymmetric information*) yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) daripada pemodal publik. Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pemodal karena merekalah yang mengambil keputusan-keputusan keuangan, menyusun berbagai rencana perusahaan, dan sebagainya. Kondisi ini dapat dilihat dari reaksi harga saham pada waktu manajemen mengumumkan sesuatu (seperti peningkatan pembayaran dividen). Asimetrik informasi, biaya transaksi, dan biaya emisi merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi pendanaan sehingga cenderung mendorong perilaku *pecking order theory* (Husnan, 2006).

*Pecking order theory* (Myers dan Majluf, 1984) menunjukkan bahwa urutan pendanaan adalah dari laba ditahan, hutang, dan ekuitas baru. Teori ini didasarkan pada argumentasi bahwa penggunaan laba ditahan akan lebih murah dibandingkan dengan sumber dana eksternal. Penggunaan sumber dana eksternal melalui hutang hanya akan digunakan bila kebutuhan investasi lebih tinggi dari sumber dana internal.



Pendanaan atas dasar *pecking order theory* adalah perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal. Apabila dana yang digunakan berasal dari dana eksternal maka urutan pendanaan yang disarankan adalah pertama dari laba ditahan, utang dan penerbitan ekuitas baru (Myers, 1984). Menurut Sunders dan Myers (1992), dalam bentuk yang paling sederhana *pecking order model* dalam pendanaan perusahaan menjelaskan bahwa ketika arus kas internal perusahaan tidak cukup mendanai investasi real dan dividen, perusahaan akan menerbitkan hutang.

Secara ringkas *pecking order theory* menyatakan sebagai berikut (Brealy dan Myers, dalam Husnan, 2006):

1. Perusahaan menyukai *Internal Financing* (pendanaan dari hasil operasi).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, disertai untuk fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi meskipun dalam kesempatan lain mungkin kurang.
4. Apabila pendanaan dari luar (*External Financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan menerbitkan obligasi terlebih dahulu, kemudian diikuti dengan sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru kemudian bila masih belum mencukupi saham baru diterbitkan.
5. Dalam teori *pecking order*, tidak ada satu target *debt to equity ratio* karena ada dua jenis modal sendiri yang preferensinya berbeda, yaitu internal (laba ditahan) dan eksternal

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.



(penerbitan saham). Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan (internal) lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan (eksternal).

### 3. Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Euis dan Taswan, 2002).

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai intrinsik, nilai likuiditas, nilai buku dan nilai pasar. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai pasar merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Konsep yang paling representative untuk menentukan nilai suatu perusahaan adalah konsep nilai intrinsic. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsic ini bukan sekedar harga dari sekumpulan nilai asset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

Weston dan Copeland (1997) menyatakan bahwa ukuran yang paling tepat digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah rasio penilaian (*valuation*), karena rasio tersebut mencerminkan rasio (risiko) dengan rasio hasil pengembalian. Rasio pengembalian sangat penting karena rasio tersebut berkaitan langsung dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan



dan kekayaan para pemegang saham. Rasio penilaian tersebut adalah *market value ratio* yang terdiri dari 3 macam rasio yaitu *price earning ratio*, *price/cash flow ratio* dan *price to book*

*value*. *Price earning ratio* adalah rasio harga per lembar saham terhadap laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan berapa banyak jumlah rupiah yang harus dibayarkan oleh para investor untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan. *Price/cash flow ratio* adalah harga per lembar saham dengan dibagi oleh arus kas per lembar saham. Sedangkan *price to book value ratio* adalah suatu rasio yang menunjukkan hubungan antara harga pasar saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan (Weston dan Copeland, 1997).

Selain itu, dalam melakukan penilaian terhadap nilai saham perusahaan terdapat tiga jenis penilaian penting. Penilaian tersebut adalah penilaian atas nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsic (*intrinsic value*) (Jogiyanto, 2003).

*Price to Book Value* merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Menurut Ang (1997) secara sederhana menyatakan bahwa PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. PBV menunjukkan kemampuan perusahaan menciptakan nilai perusahaan dalam bentuk harga terhadap modal yang tersedia. Dengan semakin tinggi PBV berarti perusahaan dapat dikatakan berhasil menciptakan nilai dan kemakmuran pemilik. Menurut Suad (2001) "semakin besar nilai PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relative dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan".

#### 4. Kebijakan Dividen

Menurut Jogiyanto (2003) deviden adalah pembayaran tunai yang diberikan kepada para pemegang saham. Sedangkan menurut Wibowo dan Indriantoro (1998) berpendapat bahwa



dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain *capital gain* yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya. Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa berupa dividen kas. Laba perusahaan yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan (Yangs Analisa, 2011).

Menurut Bodie et all (1999) ada dua asumsi yang mendasari kebijakan dividen. Pertama, kebijakan dividen pada perusahaan yang tidak sedang tumbuh (*a low investment rate plan*) pada perusahaan-perusahaan kategori ini mampu membayarkan dividen yang lebih tinggi pada awal periode tetapi pertumbuhan dividen pada tahun-tahun berikutnya menjadi lebih rendah. Kedua, kebijakan dividen dalam perusahaan yang sedang tumbuh (*a high reinvestment rate plan*), perusahaan yang sedang tumbuh akan memberikan dividen relatif rendah pada awalnya. Hal ini berkaitan dengan adanya rencana *reinvestasi* dari sebagian laba yang diperolehnya (Sulistiyastuti, 2002).

Menurut Sartono (1999) adapun hal yang menjadi pertimbangan dalam melakukan pembayaran dividen, yaitu:

### 1. Kebutuhan Dana Perusahaan

Merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan dividen yang akan diambil, aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal di masa depan yang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)  
Ditulis dan diterbitkan oleh:  
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang  
1. Parafrase, mengutip sebagian atau seluruh karya tulis atau hanya mencantumkan nama penulisnya  
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.



diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola pengurangan hutang dan faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan harus dipertimbangkan dalam analisis

kebijakan dividen.

## 2. Likuiditas

Dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, semakin besar posisi kas dan likuidasi perusahaan secara keseluruhan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasi, oleh karena itu perusahaan tersebut akan kurang likuid karena barang yang diperoleh lebih banyak diinvestasikan pada aktiva tetap dan aktiva lancar yang permanen.

## 3. Stabilitas Dividen

Bagi investor faktor ini akan lebih menarik daripada pembayaran dividen yang tinggi. Stabilitas di sini selalu tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan.

## 5. Kebijakan Hutang

Hutang (*Liability*) telah didefinisikan oleh *Financial Accounting Standards Board (FASD)* di Amerika Serikat sebagai pengorbanan manfaat ekonomi yang kemungkinan besar akan terjadi dimasa mendatang akibat adanya keharusan badan usaha tertentu pada saat ini untuk mentransfer aktiva dan memberikan pelayanan kepada badan usaha lain dimasa mendatang sebagai akibat dari transaksi dan peristiwa masa lalu (Smith dan Skousen, 1992).

Kebijakan hutang merupakan salah satu dari kebijakan keuangan (pendanaan) yang berkaitan dengan sumber pendanaan suatu perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan



merupakan hal yang sangat penting karena digunakan sebagai modal dalam menjalankan aktivitas operasionalnya. Sumber pendanaan suatu perusahaan dapat berasal dari internal seperti modal saham, laba ditahan, dan laba tahun berjalan; serta dari eksternal berupa hutang jangka panjang maupun jangka pendek (Jortan, 2007).

Untuk menentukan struktur pendanaan yang tepat, diperlukan analisis yang baik. Rizal (2004) menyatakan bahwa setiap pilihan sumber dana memiliki biaya modal (*cost of capital*) masing-masing. Biaya modal merupakan rata-rata tertimbang dari biaya pendanaan (*cost of funds*) yang terdiri dari biaya bunga dan biaya modal sendiri. Biaya bunga merupakan biaya yang timbul dari hutang dikurangi tarif pajak yang berlaku. Sementara biaya modal sendiri merupakan dividen yang dibagikan bagi pemegang saham biasa dan pemegang saham preferen. Manajemen harus mempertimbangkan komposisi dari hutang dan modal sendiri serta biaya yang ditimbulkan. Hal ini akan mempengaruhi rasio hutang (*debt to equity ratio*) perusahaan. Kombinasi pendanaan yang baik menurunkan biaya serendah mungkin, mempertahankan biaya serendah mungkin, mempertahankan kebijakan dividen dan pendapatan, dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

## B. Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah penelitian-penelitian terdahulu yang membahas tentang pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan:

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Lusy Octavia (2013)	Analisis Pengaruh Kebijakan Utang, Dividen, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap	Nilai Perusahaan (PER), Kebijakan Hutang (DER), Kebijakan Dividen (DPR),	Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif





<p><b>© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian GIE)</b></p> <p>Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang</p>	<p>Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2008-2012</p>	<p>Profitabilitas (ROE), Ukuran Perusahaan (<i>size</i>)</p>	<p>terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p>
<p>Yaeni Analisa (2011)</p>	<p>Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i>, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan</p>	<p>Nilai Perusahaan (PBV), ukuran perusahaan (<i>size</i>), <i>leverage</i>, profitabilitas (ROE), dan kebijakan dividen (DPR)</p>	<p>Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>leverage</i> mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan</p>
<p>Indah Yunita (2011)</p>	<p>Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, <i>Size</i>, dan Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan</p>	<p>Profitabilitas (ROA), kebijakan utang (DER), kebijakan dividen (DPR), <i>size</i>, mekanisme <i>Good Corporate Governance</i>, komisaris independen, kepemilikan institusional, nilai perusahaan (Tobin's Q)</p>	<p>Profitabilitas dan <i>size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan utang, kebijakan dividen, komisaris independen dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan</p>
<p>4</p> <p>Deva Kadek Oktavia Kurniamajaya</p>	<p>Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan</p>	<p><i>Debt to Equity Ratio</i>, Pertumbuhan Aset, <i>Return on</i></p>	<p>Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap</p>

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.



	<p>(2011)</p> <p><b>© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</b></p> <p>Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang</p>	<p>Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia</p>	<p><i>Equity, dan Price to Book Value</i></p>	<p>nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
	<p>Paromitha Dewi Nuraheni (2013)</p> <p><b>© Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie</b></p>	<p>Analisis Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan</p>	<p><i>Insider Ownership, Kebijakan Hutang (DER), Kebijakan Dividen (DPR), Profitabilitas (ROE), Nilai Perusahaan (PBV)</i></p>	<p><i>Insider Ownership, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Kebijakan Hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan</i></p>
	<p>Nanda Kaniaputri (2012)</p> <p><b>© Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie</b></p>	<p>Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang</p>	<p>Kebijakan Hutang (DER), Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen (DPR), Profitabilitas (ROA), Pertumbuhan Perusahaan, PER</p>	<p>Kepemilikan Institusional, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan Kebijakan Dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang</p>
<p>7</p>	<p>Evani Larasati (2011)</p>	<p>Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan</p>	<p>Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan</p>	<p>Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap</p>

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.



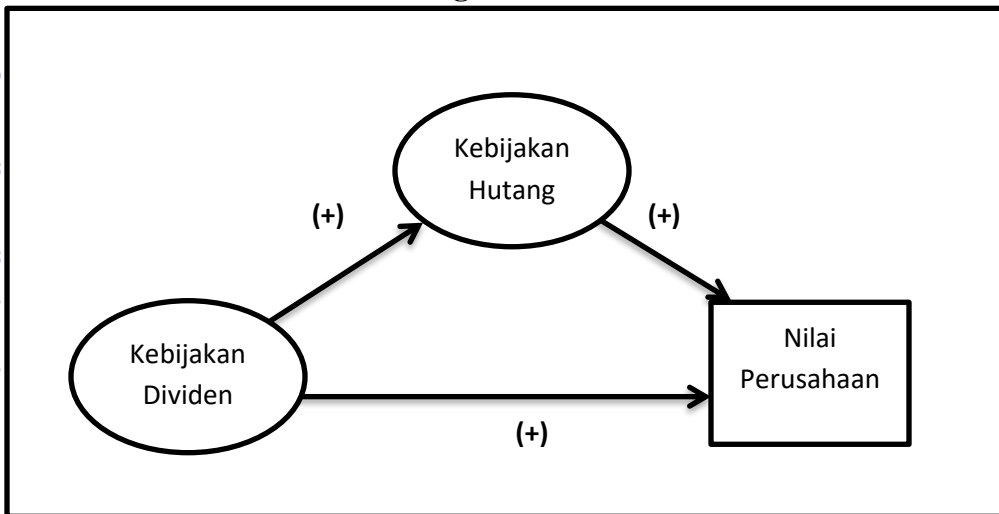
<p><b>C Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</b></p> <p>Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang</p>		<p>Institusional, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan</p>	<p>Institusional, Kebijakan Dividen (DPR), Kebijakan Hutang (<i>Debt Ratio</i>)</p>	<p>Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang</p>
--	--	--	---	---

Sumber : data diolah oleh penulis

### C Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



Sumber : dikembangkan dalam penelitian ini

### D. Hipotesis

#### 1. Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Pembayaran dividen merupakan sinyal positif bagi investor. Selain meningkatkan kepercayaan investor, dividen yang tinggi mencerminkan baiknya kinerja 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.





## H2 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif Terhadap Kebijakan Hutang

### 3. Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Pertambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan hutang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan (Rahmawati, 2012). Semakin besar hutang, maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan hutang akan menurunkan harga saham (Masulis, 1988). Modigliani dan Mille (1963) berpendapat bahwa bila ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductible expense*). Namun bila peningkatan hutang tidak diimbangi dengan penggunaan yang hati-hati maka akan menimbulkan risiko kebangkrutan. Dari uraian tersebut maka dapat disusun hipotesis :

## H3 : Kebijakan Hutang berpengaruh positif Terhadap Nilai Perusahaan

### 4. Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Hutang

Dengan adanya pembayaran dividen seara tunai, dana yang tersedia untuk reinvestasi akan semakin rendah. Menurut Karsana dan Supriyadi (2005), kebijakan dividen ini selanjutnya dapat menyebabkan terjadinya perilaku *pecking order* oleh perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa apabila *internal equity* yang ada dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mengatasi masalah kebutuhan dana, maka perusahaan akan menggunakan sumber dana eksternal mulai yang paling kecil risikonya, yaitu hutang. Selain itu, pembagian dividen yang tinggi berarti perusahaan lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai investasinya dan menjaga struktur modal optimalnya tetap (Ismiyanti dan Hanafi, 2004). Tingkat hutang yang tinggi dapat

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mengutip sumbernya.  
 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.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



meningkatkan nilai perusahaan, berkaitan dengan penghematan pajak penghasilan. Karena sifat biaya bunga yang *deductible*, penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan hutang diduga sebagai variabel intervening dalam pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka disusun hipotesis:

**H4 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan**

#### Hutang

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang menyalin, 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.