



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

Pada bab ini peneliti membahas mengenai teori-teori terkait yang digunakan di dalam penelitian yang berupa teori utama (*grand theory*) dan teori-teori pendukung lainnya. Dalam bab ini peneliti juga memaparkan penelitian terdahulu dari berbagai jurnal dengan variabel yang serupa. Selain itu, bab ini juga memuat kerangka pemikiran yang berisi tentang gambaran sederhana dari setiap variabel yang diteliti. Terakhir, peneliti juga mengembangkan hipotesis yang merupakan dugaan sementara akan hasil penelitian.

A. Landasan Teoritis

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan dikembangkan pada tahun 1976 oleh Jensen dan Meckling dalam artikelnya yang berjudul “*Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*”. Teori ini membahas mengenai suatu hubungan yang berdasarkan pada kontrak yang terjadi antar anggota-anggota dalam perusahaan, yakni antara pemilik dengan manajer yang diberi upah untuk mengelola perusahaan, namun di dalam hubungan tersebut terdapat perbedaan kepentingan antara keduanya terkait dengan pengambilan keputusan dan kebijakan untuk perusahaan sehingga memicu adanya permasalahan keagenan (*agency problem*) antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*).

Meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan sebagai tujuan utama perusahaan. Tujuan pribadi manajer dapat bertentangan dengan maksimalisasi kekayaan pemegang saham. Secara khusus,

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.



manajer mungkin lebih tertarik untuk memaksimalkan kekayaan pribadi daripada kekayaan pemegang saham, manajer mungkin membayar gaji pribadinya secara berlebihan sehingga menimbulkan konflik kepentingan menurut Brigham & Houston (2019:13).

Menurut Jensen dan Meckling, penyebab konflik antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*) terutama dalam pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencairan dana (*financing decision*) dan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan (*investment decision*). Konflik kepentingan keduanya dapat diminimumkan dengan mekanisme pengawasan, namun dengan adanya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*).

Jensen & Meckling (1976) menyebutkan bahwa biaya keagenan dikelompokkan menjadi tiga jenis, yaitu:

a. *Monitoring Costs*

Monitoring costs merupakan biaya pengawasan yang dikeluarkan oleh principal untuk memonitoring kegiatan manajer (*the monitoring expenditures by the principal*).

b. *Bonding Costs*

Bonding costs merupakan biaya jaminan yang dikeluarkan oleh agen untuk membentuk mekanisme jaminan bahwa manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham (*the bonding expenditures by the agent*).

c. *Residual Costs*

Residual costs merupakan kerugian residual (*the residual loss*) berkaitan dengan biaya untuk mendorong manajer perusahaan agar bertindak sesuai dengan kemampuannya untuk kepentingan pemegang saham.

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



Menurut Susilawati (2007) ada beberapa alternatif untuk mengurangi biaya

keagenan (*agency cost*), yaitu:

- a. Dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajer, sehingga manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan bila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan ini akan menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Oleh karena itu, kepemilikan saham manajer merupakan motivasi bagi mereka untuk meningkatkan kinerja perusahaan, dan manajer akan memanfaatkan hutang dengan sebaik-baiknya, sehingga meminimalkan biaya agensi.
- b. Dengan meningkatkan rasio pembayaran dividen, sehingga arus kas bebas tidak cukup, manajer terpaksa mencari dana dari luar untuk mengumpulkan dana untuk investasi mereka.
- c. Dengan meningkatkan dana hutang. Hutang yang meningkat akan mengurangi konflik antara pemegang saham dan manajer. Selain itu, utang juga akan mengurangi arus kas perusahaan sehingga mengurangi kemungkinan terjadinya pemborosan yang dilakukan oleh manager.
- d. Kepemilikan institusional (*institutional ownership*) sebagai *monitoring* manajer. Distribusi saham ke pemegang saham dari luar yaitu *institutional ownership* dan publik dapat mengurangi *agency cost*. Adanya kepemilikan investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan publik akan mendorong pengawasan kinerja manajer yang lebih baik.

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

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



2. *Free Cash Flow Theory*

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Free Cash Flow Theory dikembangkan oleh Jensen tahun 1986 dalam artikelnya yang berjudul “*Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeover*”. Menurut Jensen (1986) *free cash flow* merupakan kelebihan arus kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value* positif. FCF adalah sumber dana internal perusahaan yang penggunaannya tergantung pada kebijakan manajer. Penggunaan di sini adalah pembayaran dividen, pembelian kembali saham perusahaan (*stock repurchase* atau *share repurchase*), penginvestasian dalam aktiva tetap atau aktiva lainnya, akuisisi terhadap perusahaan lain, atau kebijakan lainnya yang secara teoritis tidak dapat menaikkan nilai perusahaan.

Free cash flow biasanya menimbulkan konflik perbedaan kepentingan diantara kedua belah pihak yaitu pemegang saham ingin mengalokasikan sisa dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraannya, sedangkan manajer berkeinginan dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan karena pada masa mendatang akan menambah insentif bagi manajer (Susilawati, 2010). Berdasarkan permasalahan ini diperlukan suatu mekanisme dalam memotivasi manajer sehingga mengalokasikan kelebihan *cash flow* pada aktifitas yang tepat, seperti meningkatkan *dividend payout ratio* menurut Ahmad dan Septriani (2008).

Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori sinyal (*signalling theory*) berawal dari tulisan George Akerlof pada karyanya ditahun 1970 “*The Market for Lemons*” yang memperkenalkan istilah informasi asimetris. Akerlof melakukan pengujian terhadap pasar mobil bekas.

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.



Dari penelitiannya tersebut, ia menemukan bahwa ketika pembeli tidak memiliki informasi terkait spesifikasi produk dan hanya memiliki persepsi umum mengenai produk tersebut, maka pembeli akan menilai semua produk pada harga yang sama, baik produk yang berkualitas tinggi maupun yang berkualitas rendah, sehingga merugikan penjual produk berkualitas tinggi. Inti dari teori ini perusahaan akan berusaha untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pihak eksternal untuk mengurangi adanya asimetri informasi. Informasi tersebut layaknya sebuah sinyal yang diharapkan akan direspon oleh pihak eksternal untuk menyesuaikan keputusannya akan sinyal tersebut.

Signalling theory kemudian dikembangkan oleh Michael Spence tahun 1973 dalam artikelnya yang berjudul “*Job Market Signalling*”. *Signalling theory* berguna untuk menjelaskan perilaku antara kedua pihak, yakni pihak dalam seperti manajemen yang berperan sebagai pihak yang memberikan sinyal dan pihak luar seperti investor yang berperan sebagai pihak yang menerima sinyal tersebut kemudian pihak investor akan menyesuaikan keputusannya sesuai sinyal tersebut (Connelly *et al.*, 2011).

Teori sinyal juga menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dan pihak eksternal. Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi adanya asimetri informasi. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi yaitu dengan memberikan sinyal informasi pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan

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

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.



mengurangi adanya ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang (Wolk et al, 2000) dalam (Gustiandika, 2014).

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

4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan tingkat keberhasilan perusahaan yang dilihat salah satunya dari harga saham menurut para investor (Ovami dan Nasution, 2020). Peningkatan nilai perusahaan dari tahun ke tahun merupakan suatu gambaran keberhasilan perusahaan tersebut dalam menjalankan usahanya. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham karena tujuan utama perusahaan bagi para manager adalah memaksimalkan nilai perusahaan secara jangka panjang. (Brigham dan Gapenski, 2019).

Nilai perusahaan dalam beberapa literatur disebut dengan beberapa istilah diantaranya:

a. *Price to Book Value*

Price to book value yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham untuk membandingkan harga per lembar saham (nilai pasar) dengan nilai bukunya (*shareholder's equity*), atau berapa yang mereka (investor) bayar untuk setiap lembar saham dengan suatu pengukuran konservatif dari nilai perusahaan.

Price Book Value (PBV) menurut Gitman & Zutter (2015:132) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Price\ to\ book\ value = \frac{\text{harga saham}}{\text{nilai buku per lembar}}$$

Nilai buku per lembar saham (*book value per share*) menunjukkan aktiva bersih (net asset) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki

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.



satu lembar saham. Karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

Book value per share menurut Gitman & Zutter (2015:132) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Book value per share} = \frac{\text{total ekuitas}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

b. *Price Earnings Ratio (PER)*

Price earnings ratio untuk mengukur jumlah yang investor rela bayar untuk setiap pendapatan perusahaan. Tingkat rasio ini menunjukkan keyakinan investor terhadap kinerja masa depan perusahaan. Semakin tinggi rasio, maka tingkat kepercayaan investor juga semakin besar menurut Gitman & Zutter (2015:131).

Price earnings ratio menurut Gitman & Zutter (2015:131) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Price earning ratio} = \frac{\text{harga saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

c. Tobin's Q

Tobin's q merupakan perbandingan antara nilai pasar dengan nilai buku total aktiva perusahaan. Dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Q = \frac{(P)(N)+D}{BVA}$$

Q = Nilai perusahaan

P = Harga pasar saham

N = Jumlah harga saham yang beredar

D = Nilai buku hutang

BVA = Nilai buku total aktiva



Proxy dari nilai perusahaan yang dipilih adalah *Price to book value* karena

PBV dianggap lebih melihat pada keadaan sebenarnya dari sebuah perusahaan karena melihat dari sisi modal perusahaan. Nilai perusahaan yang diprosikan dengan PBV juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menunjukkan nilai perusahaan terkait dengan harga saham terhadap modal perusahaan. Jika perusahaan dapat mengembalikan aset dengan tinggi maka nilai perusahaan akan tinggi dan begitu juga sebaliknya (Ovami dan Nasution, 2020).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan dalam membagikan laba tersebut atau ditahan untuk dijadikan investasi kembali. Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan seberapa besar bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan yang akan ditahan dalam perusahaan untuk dijadikan investasi kembali. Semakin besar dividen yang dibayarkan, maka laba ditahan semakin sedikit, akibatnya pertumbuhan perusahaan menjadi lambat. Sebaliknya semakin besar laba yang ditahan untuk pertumbuhan perusahaan, berarti laba yang dibagikan sebagai dividen semakin kecil (Septariani, 2017).

Dividen merupakan alasan bagi investor untuk menginvestasikan modal yang dimiliki, karena dividen merupakan pengembalian yang akan diterima atas investasi yang ditanamkan pada perusahaan. Dividen yang diharapkan oleh investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidup serta memberikan kesejahteraan kepada pemegang saham (Septariani, 2017).

Kieso, *et al.* (2019) menjelaskan beberapa jenis dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham yaitu sebagai berikut:



a. Dividen Tunai

Dividen tunai adalah dividen yang dibayarkan secara tunai atau tunai. Keputusan pembagian dividen tunai diambil oleh dewan direksi melalui RUPS. Pertimbangan utama dalam menentukan pembayaran dividen tunai adalah apakah kas yang tersedia cukup untuk membagikan dividen.

b. Dividen Properti

Dividen properti dibayarkan dalam bentuk sekuritas perusahaan lain, seperti komoditas, real estat, investasi, atau bentuk dividen lain yang ditetapkan oleh direksi. Hal utama terkait pembagian dividen properti adalah realokasi nilai wajar properti yang akan dibagikan termasuk pengakuan laba rugi.

c. Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi adalah dividen yang dibayarkan sebagai pengembalian atas investasi pemegang saham dan tidak didasarkan atas laba perusahaan.

d. Dividen Saham

Dividen saham diterbitkan apabila perusahaan ingin mengkapitalisasi sebagian dari laba dan menahan laba dalam perusahaan atas dasar permanen. Dividen adalah ketika perusahaan pemegang saham menerbitkan sahamnya sendiri secara proporsional. Pembagian dividen saham menyebabkan naiknya jumlah saham yang beredar serta menurunkan nilai nominal dari saham suatu perusahaan.

Terdapat tiga kelompok yang berpendapat mengenai hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, yaitu:

a. *Dividend Irrelevance Theory*

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.



Menurut *dividend irrelevance theory* oleh Miller dan Modigliani (1961) dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya (Brigham & Houston, 2019:519). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya akan ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya, dengan kata lain, nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivasinya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi di antara dividen dan laba ditahan (Brigham & Houston, 2019:519).

b. *Bird in the Hand Theory*

Gordon dan Lintner (1956) mengemukakan bahwa tingkat pembagian dividen yang tinggi akan memaksimalkan nilai perusahaan, karena investor menganggap bahwa risiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal. Investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil atau mengurangi ketidakpastian dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan.

c. *Tax Preference Theory*

Tax preference theory yang dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1979) menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain*, maka para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Teori Preferensi Pajak (*Tax Preference Theory*) berpendapat bahwa investor justru lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi.

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.



Kebijakan dividen dalam beberapa literatur dapat diukur dengan beberapa cara sebagai berikut:

a. *Dividend Yield*

Dividend Yield (DY) menunjukkan perbandingan antara dividen yang diterima investor terhadap harga pasar saham saat ini. (Purnomo, 2017). *Dividend yield* merupakan sebuah prosentase jumlah dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham. Semakin besar *dividend yield* maka akan semakin menarik bagi investor. Dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend yield} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{harga saham}}$$

b. *Dividend Payout Ratio*

Dividend payout ratio merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan perusahaan terhadap pendapatan bersih perusahaan (Purnomo, 2017).

Dividend payout ratio menurut Gitman & Zutter (2015:630) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}}$$

c. *Dividend Per Share*

Dividen per share digunakan untuk mengetahui jumlah dividen yang diterima tiap pemegang saham sesuai dengan proporsi kepemilikan di dalam perusahaan. *Dividen per share* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend per share} = \frac{\text{jumlah dividen yang dibayarkan}}{\text{jumlah lembar saham}}$$

Proxy dari kebijakan dividen yang dipilih untuk penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR), dengan alasan bahwa, DPR lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa

besar keuntungan yang dibagikan kepada *shareholders* sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan (Mardiyanti *et al.*, 2012).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Hutang merupakan sumber pendanaan eksternal perusahaan untuk menjalankan kegiatannya. Penggunaan hutang bagi perusahaan memiliki pengaruh yang sensitif terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan perusahaan pada tingkat tertentu, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Jika tingkat hutang melebihi proporsi hutang yang ditetapkan oleh perusahaan, maka nilai perusahaan akan turun, karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang relatif kecil daripada biaya yang ditimbulkannya (Septariani, 2017).

Terdapat beberapa teori tentang pendanaan hutang dengan hubungan terhadap nilai perusahaan yaitu:

a. *Capital structure theory*

Menurut Brigham & Houston (2019:496), *Capital structure theory* lahir pada tahun 1958 oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) melalui jurnal yang berjudul “*The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment*”. Pada teori ini, MM berpendapat bahwa tidak ada biaya broker, tidak ada pajak, tidak ada informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar terlibat dalam kondisi yang efisien.

Perkembangan selanjutnya Merton Miller (MM) pada tahun 1963 mengoreksi teori yang telah diumumkan sebelumnya. MM menghilangkan





asumsi tentang tidak adanya pajak. Setelah menghilangkan asumsi tentang ketiadaan pajak, hutang dapat menghemat pajak yang dibayar (karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak) sehingga nilai perusahaan bertambah (Mardiyanti *et al.*, 2012).

b. *Trade-off theory*

Trade-off theory adalah teori struktur modal yang menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bankruptcy cost of debt*) menurut (Mardiyanti *et al.*, 2012).

c. Pendekatan teori keagenan (*Agency approach*)

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer sebenarnya adalah konsep *free cash flow*. Tetapi ada kecenderungan bahwa manajer ingin menahan sumber daya (termasuk *free cash flow*) sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan terkait *free cash flow*. Jika perusahaan menggunakan hutang maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan (untuk membayar bunga) menurut (Mardiyanti *et al.*, 2012).

d. *Signaling Theory*

Merton Miller berasumsi bahwa investor dan manajer memiliki informasi yang sama mengenai prospek perusahaan, hal ini disebut dengan *symmetric information*. Namun faktanya, manajer seringkali memiliki

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

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



informasi yang lebih baik mengenai prospek perusahaan dari pada investor luar, hal ini disebut dengan *asymmetric information* (Brigham & Houston, 2019:500).

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 sinyal positif dari perusahaan (Mardiyanti *et al.*, 2012).

e. *Pecking Order Theory*

Myers dan Majluf (1984) menjelaskan bahwa *pecking order theory* merupakan kecenderungan perusahaan memilih pembiayaan berdasarkan hirarki sumber dana yang paling disukai. Berdasarkan *pecking order theory*, tidak terdapat struktur modal yang optimal. Pendanaan berdasarkan teori *pecking order* adalah perusahaan lebih cenderung memilih dana dari sumber internal daripada eksternal. Jika dana yang digunakan berasal dari dana eksternal, urutan dana yang dianjurkan adalah pertama-tama laba ditahan, utang, dan penerbitan saham baru (Myers, 1984).

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

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



Kebijakan hutang dalam beberapa literatur dapat diukur dengan beberapa cara sebagai berikut:

a. *Debt to equity ratio* (DER)

Debt to equity ratio (DER) merupakan perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. *Debt to Equity Ratio* menurut Gitman & Zutter (2015:126) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

b. *Debt to asset ratio* (DAR)

Rasio ini menunjukkan besarnya total hutang terhadap keseluruhan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. *Debt to asset ratio* menurut Brigham & Daves (2018:290) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to asset ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total assets}}$$

c. *Liabilities to assets ratio*

Liabilities to assets ratio menunjukkan perbandingan antara total hutang terhadap total asset yang dimiliki oleh perusahaan. *Liabilities to assets ratio* menurut Brigham & Daves (2018:291) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Long-term debt to equity} = \frac{\text{hutang jangka panjang}}{\text{total ekuitas}}$$

Proxy dari kebijakan hutang yang dipilih untuk penelitian ini adalah *Debt to equity ratio* (DER), karena rasio ini mengukur tingkat hutang suatu perusahaan. Peningkatan hutang juga mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen (Khaddafi dan Syahputra, 2019).

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.



B. Penelitian Terdahulu

C Berdasarkan penelitian – penelitian yang telah dilakukan, berikut ringkasan penelitian terdahulu:

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Penelitian oleh Krisnawati dan Munasiron (2015) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur”. Hasil penelitian diperoleh bahwa secara parsial kebijakan dividen (DPR) dan kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
2. Penelitian oleh Anggraini (2015) dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 - 2012)”. Hasil penelitian diperoleh bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DER).
3. Penelitian oleh Tallamma (2016) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di BEI kecuali Perusahaan Keuangan dan BUMN Periode 2012-2014)”. Hasil penelitian diperoleh bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), kebijakan hutang (DER) tidak dapat memediasi pengaruh antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.
4. Penelitian oleh Septariani (2017) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2012-2015)”. Hasil penelitian diperoleh bahwa secara parsial kebijakan hutang (DER) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap

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.



nilai perusahaan (PBV) dan kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

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

5. Penelitian oleh Anindhita (2017) dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014”. Hasil penelitian diperoleh bahwa kebijakan dividen (DIV) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang (DR).
6. Penelitian oleh Irawan (2019) dengan judul “Analisis Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. Hasil penelitian diperoleh bahwa keputusan pendanaan (DER) dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan secara parsial dengan variabel Nilai Perusahaan (PBV).
7. Penelitian oleh Ovami dan Nasution (2020) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45”. Hasil penelitian diperoleh bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

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



Tabel 2. 1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Krisnawati dan Munasiron (2015)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur.	- Kebijakan Dividen - Kebijakan Hutang - Profitabilitas - Nilai Perusahaan	- Kebijakan dividen (DPR) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). - Kebijakan hutang (DER) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
2.	Angraini (2015)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 - 2012).	- Kepemilikan Manajerial - Kepemilikan Institusional - Kebijakan Dividen - Ukuran Perusahaan - Kebijakan Hutang	- Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang (DER).
3.	Tallamma	Pengaruh kebijakan dividen terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Kebijakan Hutang (Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan yang terdaftar di BEI kecuali Perusahaan Keuangan dan BUMN Periode 2012-2014)	- Kebijakan dividen - Kebijakan Hutang - Nilai Perusahaan	- Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). - Kebijakan hutang (DER) tidak dapat memediasi pengaruh antara kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV).

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

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



4.	Septariani (2017)	Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2012-2015).	<ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan Dividen - Kebijakan Hutang - Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). - Kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV)
5.	Anindhita (2017)	Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi, Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Dividen, Struktur Aset, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014.	<ul style="list-style-type: none"> - Pengaruh Kepemilikan Saham Institusi - Kepemilikan Saham Publik - Kebijakan Dividen - Struktur Aset - Profitabilitas - Kebijakan Hutang 	<ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan dividen (DIV) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (DR).
6.	Irawan (2019)	Analisis Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.	<ul style="list-style-type: none"> - Keputusan Pendanaan - Keputusan Investasi - Kebijakan Dividen - Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan secara parsial dengan nilai perusahaan (PBV). - Keputusan pendanaan (DER) berpengaruh positif dan signifikan secara parsial dengan variabel Nilai Perusahaan (PBV)
7.	Ovami dan Nasution (2020)	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45.	<ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan Dividen - Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Ditarang 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.



C. Kerangka Pemikiran

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin banyak dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula (Octavia, 2013).

Pada umumnya, investor lebih menyukai dividen yang relatif stabil setiap tahunnya. Dengan adanya stabilitas pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan, maka dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Dengan adanya kepercayaan investor dalam menanamkan dananya ke perusahaan maka akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Perusahaan yang mampu membagikan dividen setiap tahunnya menunjukkan bahwa pengelolaan keuangan mereka bagus. Apabila terjadi peningkatan dividen maka akan dianggap sebagai suatu sinyal positif oleh investor yang berarti perusahaan memiliki prospek yang baik kedepannya, sehingga menimbulkan naiknya harga saham akan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen atau tidak melakukan pembagian dividen cenderung dianggap sebagai suatu sinyal negatif oleh investor yang berarti perusahaan kurang memiliki prospek yang baik, sehingga menimbulkan

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.



penurunan harga saham yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut selaras dengan asumsi dalam teori *signalling*.

Bird in the hand theory menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen saat ini jika dibandingkan dengan pertumbuhan *capital gain* di masa depan. Investor beranggapan bahwa pembagian dividen saat ini sebagai bentuk pengurangan risiko jika dibandingkan dengan pertumbuhan *capital gain* di masa depan. Semakin besar jumlah dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik pula oleh investor.

Investor lebih memilih dividen yang sudah pasti nominalnya daripada *capital gain* yang nilainya masih bisa berubah – ubah dan tidak menentu seiring berjalannya waktu. Sujoko dan Soebiantoro (2007) mengemukakan bahwa dengan adanya pembayaran dividen yang meningkat maka akan menunjukkan prospek perusahaan semakin bagus, kinerja manajer dianggap telah sesuai dengan fungsi pokok manajer yaitu sebagai agen bagi para pemegang saham yang bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan dari pemegang saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Irawan (2019) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Ovami dan Nasution (2020) yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Hutang merupakan salah satu bentuk pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan yang bersumber dari pendanaan eksternal perusahaan. Berdasarkan teori agency, salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan adalah dengan

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.



cara penggunaan hutang. Jensen (1986) menyatakan bahwa dengan adanya utang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dan menghindari investasi yang sia-sia, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Dari uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Septariani (2017) menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa juga ditemukan oleh Irawan (2019) bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang

Konflik antara manajer dan pemegang saham terjadi karena adanya *free cash flow*. Salah satu cara untuk mengurangi hal tersebut adalah dengan pembagian dividen. Semakin tinggi dividen yang dibagikan maka manajer harus meningkatkan pendanaan dari hutang agar perusahaan dapat berinvestasi (Susilawati, 2007). Sehingga, semakin tinggi pembagian dividen akan berpengaruh terhadap penambahan dana dari hutang. Hal ini dapat diperkuat dengan *pecking order theory* yang menjelaskan urutan perusahaan dalam mengambil keputusan pendanaan. Pertama perusahaan akan menggunakan pembiayaan laba ditahan, jika laba ditahan tidak mencukupi maka pembiayaan utang akan digunakan. Dengan meningkatkan pembayaran dividen, dana yang tersedia untuk membiayai perusahaan dalam laba ditahan akan lebih kecil. Sehingga untuk memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan, manajer lebih cenderung menggunakan lebih banyak hutang. Dari uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

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

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



Hal ini sesuai dengan penelitian Anggraini (2015) yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai *Variabel Intervening*

Dalam penjelasan uraian yang ada, dapat dilihat bahwa kebijakan dividen dapat digunakan sebagai alat *monitoring*. Fungsi dari *monitoring* kebijakan dividen merupakan cara untuk mengurangi adanya *agency cost*. Dengan meningkatkan pembagian dividen, maka akan menurunkan *free cash flow* sehingga manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Pengurangan *free cash flow* mengakibatkan manajer terpaksa mencari sumber pendanaan dari luar berupa hutang untuk melakukan investasi (Susilawati, 2007). Peningkatan pendanaan dari hutang juga akan mengurangi adanya *agency cost*. Dengan adanya pembagian dividen dan peningkatan pendanaan dari hutang, diharapkan mampu membuat perusahaan bekerja lebih efektif sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa jika ekuitas internal perusahaan tidak cukup untuk menyelesaikan masalah kebutuhan modal, maka perusahaan akan menggunakan sumber dana eksternal dengan risiko yang paling kecil yaitu hutang. Selain itu, pembagian dividen yang tinggi berarti perusahaan menggunakan lebih banyak hutang untuk membiayai investasinya (Ismiyanti dan Hanafi, 2004). Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang dapat memediasi hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

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

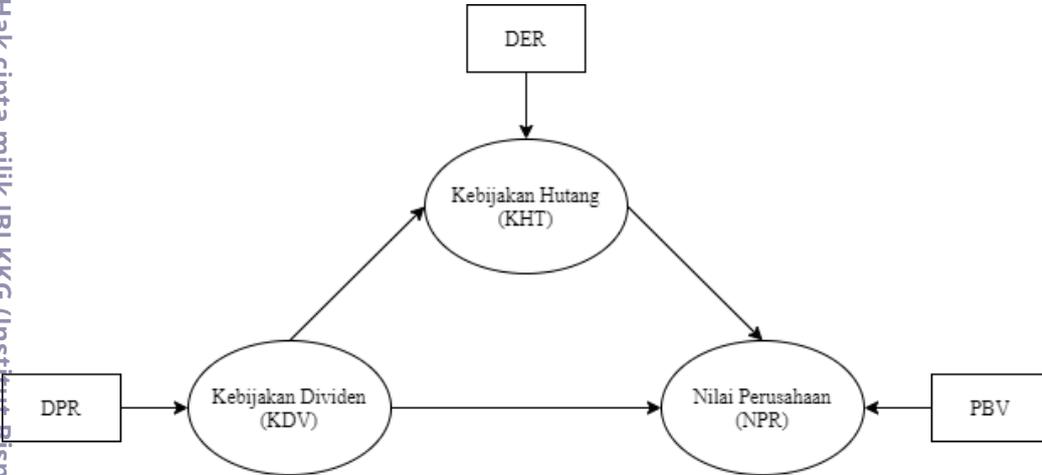
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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.



Gambar 2. 1
Kerangka Pemikiran



Sumber: hasil olahan peneliti

Keterangan:

KDV = Kebijakan Dividen

KHT = Kebijakan Hutang

NPR = Nilai Perusahaan

DPR = *Dividend Payout Ratio*

DER = *Debt to Equity Ratio*

PBV = *Price to Book Value*

D. Hipotesis

Berdasarkan tujuan, teori, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran, maka hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2: Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan 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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

H4: Kebijakan hutang memediasi pengaruh antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.



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

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.

