

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kebijakan Hutang

2.1.1.1 Pengertian Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan, karena kebijakan hutang adalah kebijakan yang harus diambil oleh manajer mengenai proporsi jumlah hutang yang akan digunakan oleh perusahaan.

Menurut Bambang Riyanto (2011:98) kebijakan hutang adalah:

“Kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.”

Umi Mardiyati *et al* (2012) mengemukakan bahwa :

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Dengan adanya hutang, semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut.

Dwi Sukirni (2012) juga mengemukakan bahwa :

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal.

Dari pengertian di atas dapat dikatakan bahwa kebijakan hutang merupakan salah satu kebijakan dalam memperoleh sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan operasional perusahaannya.

Manajemen harus mempertimbangkan komposisi dari hutang dan modal sendiri serta biaya yang ditimbulkan, seperti yang dikemukakan oleh Nani Martikarini (2013) bahwa:

Kebijakan hutang perlu dikelola karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan.

Kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Oleh karena itu kebijakan hutang harus dikelola dengan baik, karena kebijakan hutang yang terlampau tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan.

2.1.1.2 Teori Kebijakan Hutang

Untuk menentukan struktur pendanaan yang tepat, diperlukan analisis yang baik. Kebijakan hutang merupakan bagian dari salah satu keputusan pendanaan. Oleh karena itu menurut Umi Mardiyati *at al* (2012) terdapat beberapa teori tentang pendanaan hutang dengan hubungan terhadap nilai perusahaan yaitu:

1. Teori Struktur Modal dari Miller dan Modigliani (*Capital structure theory*)
2. *Trade Off Theory*
3. Pendekatan Teori Keagenan (*Agency Approach*)
4. *Signalling Theory*.

Adapun penjelasan dari teori-teori tersebut adalah sebagai berikut:

1. Teori Struktur Modal dari Miller dan Modigliani (*Capital structure theory*)

Pada teori ini mereka berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak, *bankruptcy cost*, tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar terlibat dalam kondisi yang efisien,

maka *value* yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan. 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.

2. *Trade Off Theory*

Pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang, maka semakin besar pula risiko 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*).

3. 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).

4. *Signalling Theory*

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 utang yang lebih banyak, yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya. Ini karena perusahaan yang meningkatkan utang 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.

2.1.1.3 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

Berikut ini adalah faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang menurut Mamduh Hanafi (2008:30) :

1. NDT (*Non Debt Tax Shield*)
2. Struktur Aktiva
3. Profitabilitas
4. Risiko Bisnis
5. Struktur Kepemilikan Institusional
6. Kondisi Internal Perusahaan.

Adapun penjelasan dari faktor-faktor tersebut adalah sebagai berikut :

1. NDT (*Non Debt Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun.

Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.

2. Struktur Aktiva

Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

3. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

4. Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

5. Struktur Kepemilikan Institusional

Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

6. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan hutang dalam suatu perusahaan, terutama kondisi keuangan.

2.1.1.4 Elemen-Elemen Kebijakan Hutang

Dalam suatu keputusan tentunya ada elemen-elemen yang mendasari keputusan tersebut. Menurut Lukas Setia Atmaja (2008:273) terdapat beberapa elemen-elemen penting dari kebijakan hutang, diantaranya :

1. Struktur aktiva
2. Risiko Bisnis
3. Tingkat Pertumbuhan
4. Pajak
5. Cadangan Kapasitas Peminjaman.

Adapun penjelasan dari elemen-elemen tersebut adalah sebagai berikut :

1. Struktur Aktiva

Perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai agunan hutang cenderung menggunakan hutang yang relatif lebih besar. Misalnya, perusahaan *real estate* cenderung menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang bergerak pada bidang riset teknologi.

2. Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi cenderung kurang dapat menggunakan hutang yang besar (karena kreditor akan meminta biaya hutang yang tinggi). Tinggi rendahnya risiko bisnis ini dapat dilihat dari stabilitas harga dan unit penjualan, stabilitas biaya, tinggi rendahnya *operating leverage*, dll.

3. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya lebih tergantung pada modal dari luar perusahaan. Pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah kebutuhan modal baru relatif kecil sehingga dapat

dipenuhi dari laba ditahan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan dengan pertumbuhan rendah.

4. Pajak

Biaya bunga adalah biaya yang dapat mengurangi pembayaran pajak, sedangkan pembayaran dividen tidak mengurangi pembayaran pajak oleh karena itu, semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, semakin besar daya tarik penggunaan hutang.

5. Cadangan Kapasitas Peminjaman

Penggunaan hutang akan meningkatkan risiko, sehingga biaya modal akan meningkat. Perusahaan harus mempertimbangkan suatu tingkat penggunaan hutang yang masih memberikan kemungkinan menambah hutang dimasa mendatang dengan biaya yang relatif rendah. Ini berarti perusahaan harus menggunakan hutang lebih sedikit dari yang disarankan oleh model MM.

2.1.1.5 Jenis-Jenis Rasio Leverage

Rasio leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva yang dimiliki perusahaan berasal dari hutang atau modal, sehingga dengan rasio ini dapat diketahui posisi perusahaan dan kewajibannya yang bersifat tetap kepada pihak lain serta keseimbangan nilai aktiva tetap dengan modal yang ada. Terdapat hubungan antara kebijakan hutang dengan rasio leverage, seperti yang dikemukakan oleh Sutrisno (2012:217) bahwa :

Rasio leverage menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang. Apabila perusahaan tidak mempunyai leverage atau *leverage factor*=0 artinya perusahaan dalam beroperasi sepenuhnya menggunakan modal sendiri atau tanpa menggunakan hutang.

Menurut Sutrisno (2012:217) ada lima rasio leverage yang menjadi dasar dalam menetapkan kebijakan hutang yang bisa dimanfaatkan oleh perusahaan adalah sebagai berikut :

1. *Total Debt To Total Asset Ratio*
2. *Debt To Equity Ratio*
3. *Times Interest Earning Ratio*
4. *Fixed Chage Coverage Ratio*
5. *Debt Service Ratio.*

Adapun penjelasan dari rasio-rasio tersebut adalah sebagai berikut :

1. *Total Debt To Total Asset Ratio*

Rasio total hutang dengan total aktiva yang biasa disebut rasio hutang (*debt ratio*), mengukur persentase besarnya dana yang berasal dari hutang. Yang dimaksud dengan hutang adalah semua hutang yang dimiliki perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang. Untuk menghitung *debt ratio* bisa menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2. *Debt To Equity Ratio*

Rasio hutang dengan modal sendiri adalah imbangan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Untuk menghitung *debt to equity ratio* bisa menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

3. *Times Interest Earning Ratio*

Time interest earned ratio yang sering disebut *coverage ratio* merupakan rasio antara laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga dengan laba yang diperolehnya, atau mengukur berapa kali besarnya laba bisa menutup beban bunganya. Untuk menghitung *times interest earning ratio* bisa menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Times Interest Earned Ratio} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan pajak}}{\text{Beban Bunga}} \times 100\%$$

4. *Fixed Chage Coverage Ratio*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menutup beban tetapnya termasuk pembayaran dividen saham preferen, bunga, angsuran pinjaman, dan sewa. Untuk menghitung *fixed chage coverage ratio* bisa menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Fixed Charge Coverage Ratio} = \frac{\text{EBIT} + \text{Bunga} + \text{Angsuran Lease}}{\text{Bunga} + \text{Angsuran}} \times 100\%$$

5. *Debt Service Ratio*

Debt service ratio merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban tetapnya termasuk angsuran pokok pinjaman. Untuk menghitung *debt sevice ratio* bisa menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt Service Ratio} = \frac{\text{Laba Sebelum bunga dan pajak}}{\text{Bunga} + \text{Sewa} + \text{Angsuran pokok Pinjaman}_{(1-\text{tarif pajak})}}$$

Kebijakan hutang dalam penelitian ini diproksi oleh *debt to equity ratio* (DER). Alasan digunakannya *debt to equity ratio* (DER) ini karena seperti yang dikemukakan oleh Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009) bahwa:

“Rasio ini menggambarkan proporsi suatu perusahaan mendanai operasinya dengan menggunakan hutang.”

Selain itu, Umi Mardiyati *et al* (2012) juga mengemukakan bahwa :

“Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada.”

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dibuat perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan dari pihak eksternal dalam membiayai aktivitas operasionalnya, dan *debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara total hutang dengan total modal yang dimiliki, oleh karena itu kemampuan suatu perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya kepada investor dapat tercermin dari rasio ini. Jika rasio ini lebih <1 , berarti total hutang perusahaan lebih kecil daripada modalnya, sehingga para investor tidak akan ragu untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

2.1.1.6 Debt To Equity Ratio

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang menggambarkan komposisi/struktur modal perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fak'hruddin (2011:158) mengemukakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) adalah:

“Rasio yang mengukur sejauh mana besarnya hutang dapat ditutupi oleh modal sendiri.”

Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:72) mengemukakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) merupakan:

“Rasio yang menunjukkan perbandingan antar hutang dengan modal sendiri.”

Sutrisno (2012:218) juga mengemukakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) merupakan:

“Imbangan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya.”

Dari definisi diatas dapat dikatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Sehingga menurut Sutrisno (2012:218) hasil dari rasio *debt to equity ratio* (DER) dapat disimpulkan sebagai berikut :

Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi hutang sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi.

Oleh karena itu untuk menghitung *debt to equity ratio* (DER) bisa menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

(Sutrisno, 2012:218)

Menurut Kasmir (2010: 113), adapun keuntungan dari menggunakan rasio ini adalah sebagai berikut:

1. Dapat menilai kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lain.
2. Menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap.
3. Mengetahui keseimbangan antara aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Guna mengambil keputusan penggunaan sumber dana kedepan.

Hal itu menjadi alasan mengapa rasio ini sering digunakan para analis dan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. Karena semakin tinggi angka DER maka diasumsika perusahaan memiliki risiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya.

2.1.2 Kebijakan Dividen

2.1.2.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Seorang investor yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan tentu saja mengharapkan *return* atau keuntungan yang akan diperoleh dari investasi yang telah dilakukannya. Keuntungan yang dapat diterima oleh investor atau pemegang saham dari pemilik perusahaan melalui pembelian saham terdiri dari dua macam yaitu dividen dan *capital gain*. Pengertian kebijakan dividen menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:297) adalah sebagai berikut :

“Kebijakan dividen adalah menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham.”

Handono Mardiyanto (2009:4) mengemukakan bahwa :

Kebijakan dividen adalah seluruh kebijakan manajerial yang dilakukan untuk menetapkan berapa besar laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar laba bersih yang tetap ditahan untuk cadangan investasi tahun depan. Kebijakan itu tercermin dari besarnya perbandingan laba yang dibayarkan sebagai dividen terhadap laba bersih (*dividend payout*).

Sutrisno (2012:266) juga mengemukakan bahwa :

Kebijakan dividen adalah salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan.

Berdasarkan beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan dalam menggunakan laba apakah laba yang akan diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan terhadap pembayaran deviden merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Oleh karena itu, menurut Agnes Sawir (2004:137) kebijakan dividen merupakan kebijakan yang kontroversial karena:

1. Bila dividen ditingkatkan, arus kas untuk investor akan meningkat, akan menguntungkan investor.
2. Bila dividen ditingkatkan, laba ditahan yang direinvestasi dan pertumbuhan masa depan akan menurun, sehingga merugikan investor.

Hal tersebut diperkuat oleh pernyataan Farah Margaretha (2011:142) bahwa:

Pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi sehingga akan menurunkan harga saham. Jadi perubahan besarnya dividen akan mengandung 2 akibat yang saling bertentangan.

Dengan demikian kebijakan dividen yang optimal akan menyeimbangkan kedua hal tersebut dan memaksimalkan harga saham. Keputusan dividen merupakan salah satu tugas utama dari manajer keuangan di dalam perusahaan, karena pendapatan perusahaan yang dibagikan pada pemegang saham disebut dividen. Menurut Arief Sugiyono (2009:173) kebijakan dividen perusahaan sangat penting dan memerlukan pertimbangan sebagai berikut:

1. Perusahaan harus menjaga kepentingan investor sebagai pemegang saham dan bagi para calon investor. Oleh karena itu, kebijakan dari keuangan perusahaan harus mampu meyakinkan serta memberi jaminan akan tercapainya suatu tujuan bagi para pemegang sahamnya
2. Kebijakan dividen mempengaruhi program keuangan dan penganggaran modal (*capital budgeting*) perusahaan.
3. Kebijakan dividen mempengaruhi *cash flow* perusahaan/likuiditas perusahaan. Perusahaan dengan posisi likuiditas yang rendah secara otomatis akan membatasi pembagian dividen.
4. Kebijakan dividen menggambarkan tingkat pertumbuhan perusahaan kita dapat mengenali tahap kehidupan perusahaan dengan cara melihat dari pembagian dividennya yang dicerminkan dalam *dividend payout ratio*. Pada tahap pertumbuhan/penurunan, perusahaan biasanya membagikan dividen rendah. Sebaliknya, jika perusahaan tersebut masuk dalam masa pendewasaan/pematangan, perusahaan membagikan dividen yang tinggi.

Selain itu, menurut Arief Sugiyono (2009:174) ada beberapa kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yaitu :

1. Kebijakan Dividen Yang Stabil
2. Rasio Konstan Atas Pembayaran Dividen
3. Kebijakan Secara Kompromi
4. Kebijakan Secara Residu.

Adapun penjelasan dari kebijakan-kebijakan tersebut adalah :

1. Kebijakan Dividen Yang Stabil (*Stable Dividend Per Share*)

Kebijakan ini umumnya diambil oleh perusahaan yang mempunyai tingkat risiko yang rendah. Dividen yang dibagikan relatif stabil dari tahun ke tahun.

2. Rasio Konstan Atas Pembayaran Dividen (*Constant Payout Ratio*)

Kebijakan dividen ini dikaitkan dengan hasil laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan.

3. Kebijakan Secara Kompromi (*Compromise Dividend Policy*)

Pembagian dividen dilakukan secara kompromi sehingga salah satu kebijakan yang diambil dapat dengan mudah menentukan suatu jumlah yang tetap stabil dari persentase dividen bagi perusahaan dalam membayarkan jumlah yang rendah bagi pemegang saham ditambah dengan persentase kenaikan dalam tahun-tahun berikutnya apabila perusahaan berjalan dengan baik.

4. Kebijakan Dividen Secara Residu (*Residual Dividend Policy*)

Pada suatu kesempatan investasi yang tidak stabil, perusahaan menginginkan untuk mempertimbangkan suatu kebijakan yang berfluktuasi. Kebijakan ini jumlah penghasilan yang ditahan bergantung pada suatu kesempatan investasi pada tahun-tahun tertentu.

Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:297) mengemukakan tentang perlunya memahami mengapa suatu perusahaan mengambil kebijakan tertentu, dan tidak memahami secara salah perlu tidaknya laba dibagi. Adapun beberapa pendapat tentang dividen yang dikelompokkan menjadi tiga, yaitu:

- ”1. Dividen Dibagi Sebesar-Besarnya
2. Kebijakan Dividen Tidak Relevan
3. Dividen Dibagikan Sekecil-Kecilnya.”

Adapun penjelasannya beberapa pendapat tersebut adalah sebagai berikut :

1. Dividen Dibagi Sebesar-Besarnya

Argumentasi pendapat ini adalah bahwa harga saham dipengaruhi oleh dividen yang dibayarkan. Argumentasi tersebut mempunyai kesalahan dalam hal bahwa peningkatan pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh oleh perusahaan meningkat. Kesimpulannya adalah, pembayaran dividen akan meningkat karena peningkatan laba, maka harga saham akan naik. Jadi kenaikan harga saham adalah akibat dari kenaikan laba, bukan kenaikan pembayaran dividen. Dan tidak benar jika perusahaan harus membagikan semua laba sebagai dividen hanya karena perusahaan harus membagikan dividen sebesar-besarnya, karena laba yang dibenarkan adalah untuk ditahan, untuk diinvestasikan sehingga menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih besar dari biaya modalnya (memberikan NPV yang positif).

2. Kebijakan Dividen Tidak Relevan

Argumentasi pendapat ini mengatakan bahwa perusahaan bisa saja membagikan dividen yang banyak atau sedikit, asalkan dimungkinkan menutup kekurangan dana dari sumber eksternal. Kesimpulannya adalah apakah investasi yang tersedia diharapkan memberikan NPV yang positif, tidak peduli apakah dana yang dipergunakan untuk membiayai berasal dari dalam perusahaan (menahan laba) atau dari luar perusahaan (menerbitkan saham baru). Dampak dari keputusan tersebut sama saja bagi kekayaan pemodal, atau keputusan dividen adalah tidak relevan.

3. Dividen Dibagikan Sekecil-Kecilnya

Argumentasi pendapat ini menyatakan bahwa dividen seharusnya dibagikan sekecil-kecilnya, mengabaikan adanya emisi (*floatation cost*). Jika perusahaan menerbitkan saham baru maka perusahaan akan menanggung berbagai biaya seperti *fee* untuk *underwriter*, biaya notaris, akuntan, konsultan hukum, pendaftaran usaha, dan sebagainya yang bisa berkisar antara 2-4%. Jadi dividen seharusnya dibagikan sekecil-kecilnya sehingga kita tidak perlu menerbitkan saham baru dan membayar biaya emisi, agar dana tersebut bisa diinvestasikan sehingga menguntungkan.

Adapun tujuan dari pembagian dividen menurut Agus Sartono (2010:294):

1. Untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham, karena tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham.
2. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen, diharapkan kinerja perusahaan dimata investor bagus dan dapat diakui bahwa perusahaan mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor.
3. Sebagian investor memandang bahwa risiko dividen adalah lebih rendah dibanding risiko *capital gain*.
4. Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.

Berdasarkan tujuan tersebut dapat dilihat bahwa pembagian dividen tidak hanya menguntungkan pihak pemegang saham, akan tetapi tingginya pembagian dividen akan menarik minat para investor lain, sehingga perusahaan juga akan mendapat keuntungan dari para investor tersebut.

2.1.2.2 Teori Kebijakan Dividen

Sebuah teori akan memberikan petunjuk terhadap kekurangan-kekurangan pada pengetahuan peneliti. Berikut ini terdapat beberapa teori kebijakan dividen menurut Agus Sartono (2010:282), yaitu:

1. Teori Dividen Adalah Tidak Relevan
2. *Bird-In-The Hand Theory*
3. *Tax Differential Theory*
4. *Information Content Hypothesis*
5. *Clientile Effects*.

Adapun penjelasan dari teori-teori tersebut adalah :

1. Teori Dividen Adalah Tidak Relevan

Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa di dalam kondisi bahwa keputusan investasi yang *given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut lagi MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Dengan demikian perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM membuktikan pendapatnya secara matematis dengan berbagai asumsi:

- a. Pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap rasional.
- b. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan.
- c. Tidak ada biaya emisi dan biaya transaksi.
- d. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan.
- e. Informasi tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.

2. *Bird-In-The Hand Theory*

Myron Gordon dan John Lintner berpendapat kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Sementara itu MM berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa datang. Gordon-Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara.

3. *Tax Differential Theory*

Teori ini berpendapat bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi. Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenakan pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen, karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap

tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika investor hanya membeli saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas *capital gain* dan pajak atas dividen.

4. *Information Content Hypothesis*

Pada teori ini berpendapat berdasarkan kenyataan bahwa manajemen cenderung memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan investor atau pemegang saham, akibatnya investor menilai bahwa *capital gain* lebih beresiko dibanding dengan dividen dalam bentuk kas. MM berkesimpulan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dividen bukan berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen dibanding dengan laba ditahan. Kenyataannya bahwa harga saham berubah mengikuti perubahan dividen semata-mata karena adanya *information content* dalam pengumuman dividen.

5. *Clientile Effects*

Terdapat banyak kelompok investor. Disatu pihak, terdapat investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen, dipihak lain terdapat investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka, karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi. Ada dua hal penting dalam pembagian dividen. Pertama, pembagian dividen tersebut digunakan untuk memberi sinyal kepada pasar tentang prospek perusahaan. Harapannya adalah bahwa perusahaan kemudian dapat menjual obligasinya dengan harga yang lebih baik. Hal penting kedua

adalah bahwa pembagian dividen itu dimaksudkan untuk mengurangi *agency conflict* antara manajer dengan pemegang saham. Pemegang saham tidak ingin manajer mengelola *free cash flow* dalam jumlah yang besar. Apabila *free cash flow* dan laba tersebut dibagikan sebagai dividen maka manajer terpaksa harus mencari pendanaan dari luar. Hal itu berarti bahwa manajer harus siap-siap untuk dievaluasi pihak eksternal dan secara tidak langsung akan memperkecil *agency conflict*.

2.1.2.3 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Sebelum perusahaan memutuskan untuk membayar dividen, maka perlu diperhatikan terlebih dahulu faktor yang dapat mempengaruhinya. Berikut ini adalah faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Ridwan Sundjaja dan Inge Barlian (2003:387):

1. Peraturan Hukum
2. Posisi Likuiditas
3. Membayar Pinjaman
4. Kontrak Pinjaman
5. Pengembangan Aktiva
6. Tingkat Pengambilan
7. Stabilitas Keuntungan
8. Pasar Modal
9. Manajemen Perusahaan
10. Keputusan Kebijakan Dividen.

Adapun penjelasan dari faktor-faktor tersebut adalah sebagai berikut :

1. Peraturan hukum, peraturan mengenai laba bersih menentukan bahwa dividen dapat dibayar dari laba tahun-tahun yang lalu dan laba tahun berjalan.

2. Posisi likuiditas, perusahaan yang tumbuh biasanya betul-betul kekurangan dana dalam situasi itu mungkin perusahaan memutuskan untuk tidak membayar dividen dalam bentuk uang tunai.
3. Membayar pinjaman, jika perusahaan telah membuat pinjaman untuk memperluas usahanya atau untuk pembiayaan lainnya maka ia dapat melunasi pinjamannya pada saat jatuh tempo, atau ia dapat menyisihkan cadangan-cadangan untuk melunasi pinjaman itu nantinya.
4. Kontrak pinjaman, jika menyangkut pinjaman jangka panjang, perusahaan seringkali membatasi kemampuannya dalam membayar dividen tunai.
5. Pengembangan aktiva, semakin cepat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai pengembangan aktiva perusahaan. Semakin banyak dana yang dibutuhkan di kemudian hari, semakin banyak laba yang harus ditahan dan tidak dibayarkan.
6. Tingkat pengembalian, tingkat pengembalian atas aset menentukan pembagian laba dalam bentuk dividen yang dapat digunakan oleh pemegang saham baik ditanamkan kembali di dalam perusahaan atau di tempat lain.
7. Stabilitas keuntungan, perusahaan yang keuntungannya relatif teratur sering kali dapat memperkirakan bagaimana keuntungan di kemudian hari.
8. Pasar modal, perusahaan besar yang sudah mapan, dengan profitabilitasnya yang tinggi dan keuntungannya teratur, dengan mudah dapat masuk ke pasar modal atau memperoleh dana dari luar untuk pembiayaannya.

9. Manajemen Perusahaan, manajemen harus mempertimbangkan jika perusahaan hanya memperluas usahanya dari pembiayaan intern maka pembayaran dividen akan berkurang.
10. Keputusan kebijakan dividen, hampir semua perusahaan ingin mempertahankan dividen per saham pada tingkat yang konstan. Tetapi naiknya dividen selalu terlambat dibandingkan dengan naiknya keuntungan.

Menurut Sutrisno (2012:267) faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham, yaitu:

1. Posisi Solvabilitas Perusahaan
2. Posisi Likuiditas Perusahaan
3. Kebutuhan Untuk Melunasi Hutang
4. Rencana Perluasan
5. Kesempatan Investasi
6. Stabilitas Pendapatan
7. Pengawasan Terhadap Perusahaan.

Adapun penjelasan dari faktor-faktor tersebut adalah sebagai berikut :

1. Posisi Solvabilitas Perusahaan

Apabila perusahaan dalam kondisi insolvensi atau solvabilitasnya kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan laba. Hal ini disebabkan laba yang diperoleh lebih banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modalnya.

2. Posisi Likuiditas Perusahaan

Cash dividend merupakan arus kas keluar bagi perusahaan, oleh karena itu bila perusahaan membayarkan dividen berarti harus bisa menyediakan uang kas yang cukup banyak dan ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan.

Bagi perusahaan yang kondisi likuiditasnya kurang baik, biasanya *dividend payout rationya* kecil, sebab sebagian besar laba digunakan untuk menambah likuiditas. Namun perusahaan yang sudah mapan dengan likuiditas yang baik cenderung memberikan dividen lebih besar.

3. Kebutuhan Untuk Melunasi Hutang

Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari kreditor berupa hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang. Hutang-hutang ini harus dibayar pada saat jatuh tempo, dan untuk membayar hutang-hutang tersebut harus disediakan dana. Semakin banyak hutang yang harus dibayar semakin besar dana yang harus disediakan sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Disamping itu dengan jatuh temponya hutang, berarti dana hutang tersebut harus diganti. Alternatif mengganti dana hutang bisa dengan mencari hutang baru atau *merrol-over* hutang, dan juga bisa dengan sumber dana intern dengan cara memperbesar laba ditahan. Hal ini tentunya akan memperkecil *dividend payout ratio*.

4. Rencana Perluasan

Perusahaan yang berkembang ditandai dengan semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan, dan hal ini bisa dilihat dari perluasan yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin pesat pertumbuhan perusahaan, juga semakin pesat perluasan yang dilakukan. Konsekuensinya semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai perluasan tersebut. Kebutuhan dana dalam rangka ekspansi tersebut bisa dipenuhi baik dari hutang, menambah modal sendiri yang berasal

dari pemilik, dan salah satunya juga bisa diperoleh dari *internal resources* berupa memperbesar laba ditahan. Dengan demikian semakin pesat perluasan yang dilakukan perusahaan semakin kecil *dividend payout ratio*.

5. Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi juga merupakan faktor yang mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagikan. Semakin terbuka kesempatan investasi semakin kecil dividen yang dibayarkan sebab dananya digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Namun bila kesempatan investasi kurang baik, maka dana tersebut akan digunakan untuk membayar dividen.

6. Stabilitas Pendapatan

Bagi perusahaan yang pendapatannya stabil, dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil.

7. Pengawasan Terhadap Perusahaan

Apabila perusahaan mencari sumber dana dari modal sendiri, kemungkinan akan masuk investor baru, dan ini tentunya akan mengurangi kekuasaan pemilik lama dalam mengendalikan perusahaan. Jika modal dibelanjai dari hutang risikonya cukup besar. Oleh karena itu perusahaan cenderung tidak membagikan dividen agar pengendalian tetap berada ditangannya.

2.1.2.4 Jenis-Jenis Dividen

Dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham terdiri dari beberapa jenis dividen yang berbeda-beda. Menurut Wibowo dan Abubakar Arif (2009:61) dividen dapat dibedakan menjadi lima jenis yaitu:

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)
2. Dividen Properti (*Property Dividend*)
3. Dividen Surat Wesel (*Scrip Dividend*)
4. Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*)
5. Dividen Saham (*Stock Dividend*).

Adapun penjelasan mengenai jenis-jenis dividen tersebut adalah sebagai berikut:

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham yang berbentuk tunai atau kas.

2. Dividen Properti (*Property Dividend*)

Dividen properti merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham bukan dalam bentuk kas, melainkan properti (*merchandise, real estate* atau *investment, dll*). Besarnya dividen dicatat sebesar nilai pasar wajar dari properti pada saat pengumuman dividen, dan selisih antara nilai pasar wajar dengan biaya perolehan diakui sebagai laba atau rugi dari apresiasi terhadap properti tersebut.

3. Dividen Surat Wesel (*Scrip Dividend*)

Dividen surat wesel merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan dengan cara menerbitkan surat wesel khusus kepada para

pemegang saham yang akan dibayarkan pada waktu yang akan datang ditambah dengan bunga tertentu.

4. Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*)

Dividen likuidasi merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham yang didasarkan kepada modal disetor (*paid in capital*) bukan didasarkan kepada laba ditahan. Oleh karena itu, dividen ini lebih tepat disebut sebagai pengembalian investasi kepada para pemegang saham.

5. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham dalam bentuk saham atau *stock* bukan aktiva.

Dari kelima jenis dividen tersebut, yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah dividen dalam bentuk tunai (*cash dividend*). Alasan menggunakan dividen dalam bentuk tunai (*cash dividend*) ini karena seperti yang dikemukakan oleh Brigham Houston dan Gapenski (1996) dalam Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010) bahwa:

Rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Pembayaran dividen dalam bentuk tunai lebih banyak diinginkan investor daripada dalam bentuk lain, karena pembayaran dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya ke dalam perusahaan.

Dari pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa investor akan lebih tertarik terhadap perusahaan yang membagikan dividen secara tunai, karena itu akan menambah kas masuk bagi perusahaan dan akan mengurangi ketidakpastian atas investasinya.

2.1.2.5 Kebijakan Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dari berbagai jenis dividen yang ada, dividen tunai adalah jenis yang paling umum dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Menurut Wibowo dan Abuakar Arif (2009:61) pengertian dari dividen tunai adalah:

“Dividen tunai merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham yang berbentuk tunai atau kas.”

Arief Sugiyono (2009:175) mengemukakan bahwa :

“Dividen tunai adalah suatu bentuk pembagian dividen pada pemegang saham dalam bentuk *cash*/ tunai. Pembagian dividen tunai bisa dilakukan secara berkala seperti per semester, per tahun dan per kuartal.”

Dari pengertian diatas dapat dikatakan bahwa dividen tunai adalah dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya dalam bentuk uang tunai (*cash*). Pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham perusahaan diputuskan oleh dewan direksi perusahaan. Direksi umumnya mengadakan pertemuan yang membahas tentang dividen setiap kuartal atau setengah tahun dimana mereka mengevaluasi posisi keuangan periode lalu dan menentukan posisi yang akan datang dalam pembagian.

2.1.2.6 Kebijakan Pemberian Dividen

Ada beberapa bentuk pemberian dividen secara tunai atau *cash dividend* yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Menurut Sutrisno (2012:268) bentuk kebijakan dividen tersebut adalah:

1. Kebijakan Pemberian Dividen Stabil
2. Kebijakan Dividen Yang Meningkat
3. Kebijakan Dividen Dengan Ratio Yang Konstan
4. Kebijakan Pemberian Dividen Reguler Yang Rendah Ditambah Ekstra.

Adapun penjelasan mengenai kebijakan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Kebijakan Pemberian Dividen Stabil

Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini artinya akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya bagus dan stabil, maka dividen juga kan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun. Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan, kerana beberapa alasan yakni (1) Bisa meningkatkan harga saham, sebab dividen yang stabil dan dapat dideteksi dianggap mempunyai resiko yang kecil, (2) Bisa memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang, (3) Akan menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi, sebab dividen selalu dibayarkan.

2. Kebijakan Dividen Yang Meningkat

Dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

3. Kebijakan Dividen Dengan Ratio Yang Konstan

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin

besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan sering disebut *dividend payout ratio*.

4. Kebijakan Pemberian Dividen Reguler Yang Rendah Ditambah Ekstra

Kebijakan pemberian dividen dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

2.1.2.7 Prosedur Pembayaran Dividen

Menurut Wibowo dan Abubakar Arif (2009-61) terdapat tiga tanggal yang perlu diperhatikan dalam pelaksanaan pembayaran dividen:

1. Tanggal pengumuman (*date of declaration*), merupakan tanggal pada saat dewan direksi mengumumkan akan membagi dividen.
2. Tanggal pencatatan (*date of record*), merupakan saat (waktu) ketika proses administrasi terhadap para pemegang saham yang berhak memperoleh dividen.
3. Tanggal pembayaran (*date of payment*), merupakan saat perseroan membayarkan atau mendistribusikan dividen kepada para pemegang saham.

Kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen merupakan keputusan yang sangat penting. Dalam pembuatan kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan masing-masing yang berbeda, yaitu pihak pemegang saham dan pihak perusahaan sendiri.

2.1.2.8 Metode Pengukuran Kebijakan Dividen

Metode pengukuran ini bertujuan menjadi tolak ukur yang menghubungkan dividen dengan laba bersih yang diperoleh perusahaan. Tatang Ary Gumanti (2013:22) mengemukakan bahwa :

Mengukur dividen yang dibayarkan oleh perusahaan biasanya diukur dengan menggunakan salah satu ukuran dari dua ukuran yang umumnya dikenal. Ukuran yang pertama disebut sebagai imbal hasil dividen (*dividend yield*), yang mengaitkan besaran dividen dengan harga saham perusahaan. Secara sistematis, rumus *dividen yield* adalah sebagai berikut :

$$\text{Dividen yield} = \frac{\text{dividen tahunan per saham}}{\text{harga per lembar saham}}$$

Dividen yield menjadi penting karena menyiratkan ukuran bahwa komponen dari *return* total disumbang oleh dividen. Artinya, dalam menghitung *return* total, investor harus memasukan unsur besarnya dividen yang diterima selain selisih harga saham antara awal dan akhir kepemilikan. Investor menggunakan besaran *dividen yield* sebagai patokan dalam berinvestasi akan memilih saham-saham yang memiliki *dividen yield* tinggi.

Ukuran kedua yang sering juga digunakan dalam mengukur kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*=DPR). Rasio pembayaran dividen diukur dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham, yang secara matematis dapat dinyatakan dengan rumus berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{dividen per saham}}{\text{Laba bersih per saham}}$$

Rasio pembayaran dividen adalah rasio yang menunjukkan besarnya bagian laba bersih yang ditanamkan kembali atau ditahan di perusahaan dan diyakini berguna dalam mengestimasi pertumbuhan laba tahun mendatang.

Dari beberapa pengukuran yang ada, dalam penelitian ini metode pengukuran yang digunakan oleh peneliti untuk mengukur kebijakan dividen adalah *dividend payout ratio* (DPR). Alasan digunakannya *dividend payout ratio* (DPR) ini seperti yang dikemukakan oleh Umi Mardiyati *et al* (2012) bahwa :

Dividend payout ratio (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.

Selain itu, Himatul Ulya (2014) juga mengemukakan bahwa:

Dividend payout ratio (DPR) lebih populer untuk mengukur persentase dividen tunai yang diberikan badan usaha kepada para pemegang saham atas laba per lembar saham yang dihasilkan dalam periode akuntansi, dari pada rasio dividen lainnya.

Oleh karena itu, *dividend payout ratio* (DPR) dipakai sebagai alat ukur kebijakan dividen, karena kualitas saham suatu perusahaan tidak bisa dijamin dari tiap lembar saham yang dibagikan kalau menggunakan *dividend per share* (DPS), serta agar pengukuran bisa dibandingkan antar perusahaan dalam tiap tahunnya.

2.1.2.9 Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividen payout ratio (DPR) menunjukkan rasio dividen yang dibagikan perusahaan dengan laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Pengertian *dividend payout ratio* (DPR) menurut Tatang Ary Gumanti (2013:23) yaitu:

Rasio pembayaran dividen adalah rasio yang menunjukkan besarnya bagian laba bersih yang ditanamkan kembali atau ditahan di perusahaan dan diyakini berguna dalam mengestimasi pertumbuhan laba tahun mendatang.

Andi Porman Tambunan (2008:158) juga mengemukakan bahwa :

“*Dividend payout ratio* adalah persentase dividen yang dibayarkan yang diambil dari laba bersih. Dengan demikian *retention rate* adalah 100% dikurangi *dividend payout ratio*.”

Dari pengertian-pengertian di atas maka dapat disimpulkan *dividend payout ratio* (DPR) merupakan laba yang diterima oleh para pemegang saham dari laba bersih yang didapat oleh perusahaan. *Dividend payout ratio* (DPR) yang ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. Jumlah dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham atau kesejahteraan para pemegang saham.

Menurut Tatang Ary Gumanti (2013:23) rumus untuk menghitung *dividend payout ratio* (DPR) yaitu:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{dividen per saham}}{\text{Laba bersih per saham}}$$

Dividend payout ratio ini mempresentasikan proporsi *net income after tax* yang dibagikan sebagai dividen. *Dividend payout ratio* inilah yang menentukan besarnya dividen per lembar saham (*dividend per share*). Dan kreditur membutuhkan informasi mengenai *dividen payout ratio* ini untuk menilai dan menganalisa kemungkinan *return* yang akan diperoleh jika memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan.

2.1.3 Nilai Perusahaan

2.1.3.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Salah satu tujuan utama suatu perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, nilai perusahaan digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya

kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham. Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:6) nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

“Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. ”

Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2011:7) yang diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto mengemukakan bahwa :

“Tujuan utama dari keputusan manajerial; dengan mempertimbangkan resiko dan waktu yang terkait dengan perkiraan laba per saham untuk memaksimalkan harga saham biasa perusahaan.”

Farah Margaretha (2011:5) juga mengemukakan bahwa :

Nilai perusahaan yang sudah *go public* tercermin dalam harga pasar saham perusahaan sedangkan pengertian nilai perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (total aktiva dan prospek perusahaan, risiko usaha, lingkungan usaha, dan lain-lain).

Berdasarkan definisi di atas, dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham, seperti yang dikemukakan oleh Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:6) bahwa :

Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham dipasar modal, harga saham yang diperjual-belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan.

Tujuan utama suatu perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi para pemegang saham, yang dalam jangka pendek bagi perusahaan *go public* tercermin pada harga pasar saham perusahaan yang

bersangkutan di pasar modal. Menurut I Made Sudana (2011:8) memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan karena:

1. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham dimasa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
2. Mempertimbangkan faktor risiko.
3. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas daripada sekedar laba menurut pengertian akuntansi.
4. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.

Menurut Farah Margaretha (2011:5) memaksimumkan nilai perusahaan memiliki arti yang lebih luas dari pada memaksimumkan laba perusahaan, karena 3 alasan pokok yaitu:

1. Waktu
Memaksimumkan laba tidak memperhatikan waktu dan lama keuntungan yang diharapkan akan diperoleh.
2. Arus kas masuk yang akan diterima pemegang saham
Angka-angka laba bisa bervariasi, banyak tergantung ketentuan-ketentuan dan kebiasaan akuntansi yang dipergunakan tetapi pada pendekatan *cash flow* tidak tergantung pada bentuk pengukuran laba.
3. Risiko
Pendekatan laba belum memperhitungkan tingkat resiko atau ketidakpastian dari keuntungan-keuntungan dimasa yang akan datang.

Salah satu hal yang dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi adalah nilai dari perusahaan dimana investor tersebut akan menanamkan modalnya. Nilai perusahaan juga dapat diartikan sebagai nilai dari laba yang diperoleh dan diharapkan pada masa yang akan datang, yang dihitung pada masa sekarang dengan memperhitungkan tingkat resiko dan tingkat bunga yang tepat.

2.1.3.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Untuk bisa mengambil keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi tujuan yang hendak dicapai. Menurut Sutrisno (2012:5) faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah :

- “1. Keputusan Investasi
2. Keputusan Pendanaan
3. Keputusan Dividen.”

Adapun penjelasan dari faktor-faktor tersebut adalah sebagai berikut :

1. Keputusan Investasi

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

2. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan ini sering disebut sebagai kebijakan struktur modal. Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan

menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya.

3. Keputusan Dividen

Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu dividen ini merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Keputusan dividen merupakan keputusan manajemen keuangan untuk menentukan : (1) besarnya prosentase laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk *cash dividend*, (2) stabilitas dividen yang dibagikan, (3) dividen saham (*stock dividend*), (4) pemecahan saham (*stock split*), serta (5) penarikan kembali saham yang beredar, yang semuanya ditujukan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Faktor-faktor diatas tersebut merupakan penunjang yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan untuk mencapai tujuannya yaitu memaksimal nilai perusahaan.

2.1.3.3 Rasio Pengukuran Nilai Perusahaan

Rasio ini bertujuan menjadi tolak ukur yang menghubungkan harga saham biasa dengan pendapatan perusahaan dan nilai buku saham. Menurut Arief Sugiyono (2009:83) rasio-rasio tersebut diantaranya:

1. Price Earning Ratio (PER)

Rasio ini diperoleh dari harga pasar saham biasa dibagi dengan laba per saham sehingga semakin tinggi rasio ini akan mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan juga semakin membaik. Akan tetapi sebaliknya, jika

PER terlalu tinggi maka dapat mengindikasikan bahwa harga saham yang ditawarkan sudah sangat tinggi atau tidak rasional.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Di sini, laba per saham dihitung dengan :

$$\text{PER} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

2. Price to Book Value (PBV)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar makin percaya akan prospek perusahaan tersebut.

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Di sini nilai buku saham dihitung dengan :

$$\text{BVS} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

Suatu Perusahaan yang memiliki manajemen yang baik, diharapkan PBV dari perusahaan tersebut setidaknya adalah satu atau dengan kata lain di atas dari nilai bukunya. Jika PBV perusahaan di bawah satu, kita dapat menilai bahwa harga saham tersebut adalah di bawah nilai buku (*under value*).

Penelitian ini menggunakan *price book value* sebagai proksi nilai perusahaan. Rasio ini mengukur penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan selagi *going concern*. Alasan digunakannya *price book value* (PBV) karena seperti yang dikemukakan oleh Weston dan Brigham (2000) dalam Dwi Sukirni (2012) bahwa:

Price book value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para

pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan.

Selain itu, Arief Sugiyono (2009:84) juga mengemukakan bahwa :

“Semakin tinggi rasio ini berarti pasar makin percaya akan prospek perusahaan tersebut.”

Price Book Value mengaitkan total kapitalisasi pasar perusahaan dengan dana para pemegang saham. Rasio ini dapat digunakan untuk membandingkan nilai perusahaan di dalam pasar saham.

2.1.3.4 Price Book Value (PBV)

Rasio ini merupakan rasio yang dipergunakan investor dalam menilai suatu perusahaan, yaitu dengan cara membandingkan antara harga pasar saham dengan nilai bukunya. Arief Sugiyono (2009:83) mengemukakan bahwa :

“Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini berarti pasar makin percaya akan prospek perusahaan tersebut.”

Selain itu, Mohamad Samsul (2006:171) juga mengemukakan bahwa :

“*Price book value* (PBV) adalah suatu metode estimasi harga saham yang menggunakan variabel nilai buku per saham (*book value per share*) dan suatu rasio atau *multiplier*.”

Berdasarkan definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa *price book value* (PBV) merupakan perbandingan nilai pasar suatu saham terhadap nilai bukunya

sendiri (perusahaan) sehingga kita dapat mengukur tingkat harga saham. Oleh karena itu untuk menghitung *price book value* (PBV) bisa menggunakan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku}}$$

(Arief Sugiyono, 2009: 84)

I Made Sudana (2011:24) mengemukakan bahwa :

"Perusahaan yang dikelola dengan baik dan beroperasi secara efisien dapat memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dari pada nilai buku asetnya."

Rasio ini mampu memberikan sinyal kepada investor apakah harga yang kita bayar/investasikan kepada perusahaan tersebut terlalu tinggi atau tidak jika diasumsikan perusahaan bangkrut tiba-tiba (*bankrupt immediately*).

2.2 Penelitian Terdahulu

Adapun peneliti-peneliti sebelumnya yang telah melakukan penelitian yang mempunyai hubungan dengan kebijakan hutang, kebijakan dividen dan nilai perusahaan, diantaranya adalah sebagai berikut :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama	Tahun	Judul	Hasil
1	Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad dan Ria Putri	2012	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di	-Kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap nilai . -Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. -Profitabilitas memiliki

			Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2005-2010	pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.
2	Dwi Sukirni	2012	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> -Kepemilikan manajerial berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. -Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. -Kebijakan dividen berpengaruh secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. -Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
3	Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa	2010	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> -Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. -Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. -Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
4	Melanie Sugiarto	2011	Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening	<ul style="list-style-type: none"> -Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. -Kepemilikan manajerial berpengaruh secara positif namun tidak signifikan pada nilai perusahaan melalui kebijakan hutang. -Kepemilikan institusional berpengaruh secara negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. -Kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang.

				<p>-Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>-Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening</p>
5	Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani	2009	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, <i>Free Cash Flow</i> dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.	<p>Kepemilikan manajerial, dividend an pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional, <i>free cash flow</i> dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.</p>
6	Sri Sofyaningsih, dan Pancawati Hardiningsih	2011	Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan <i>Ownership Structure, Dividend Policy And Debt Policy And Firm Value</i>	<p>-Ownershipis manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan.</p> <p>-Kepemilikan institusional tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan</p> <p>-Kebijakan Dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan.</p> <p>-Kebijakan Hutang tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan</p> <p>-Ukuran perusahaan terbukti mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan.</p> <p>-Pertumbuhan perusahaan terbukti mempengaruhi nilai perusahaan.</p> <p>-Kinerja perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p>

2.3 Kerangka Pemikiran

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham tersebut tetap eksis dan tetap diminati oleh investor. Salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk menghasilkan kinerja keuangan yang baik adalah dengan mengambil keputusan yang benar tentang struktur pendanaan atau modal, cara tersebut diantaranya menetapkan kebijakan hutang yang tepat. Kebijakan hutang perlu dikelola karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Penggunaan hutang yang terlampau tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan. Oleh karena itu pengukuran kinerja perusahaan merupakan salah satu indikator yang dipergunakan oleh investor untuk menilai suatu perusahaan dari harga saham tersebut. Salah satu tujuan utama suatu perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, nilai perusahaan digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham. Bagi perusahaan yang menjual sahamnya ke pasar modal (diistilahkan sebagai *go public*), nilai perusahaan ini dicerminkan oleh harga sahamnya. Harga saham tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Ada saatnya dividen tersebut

tidak dibagikan oleh perusahaan karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasikan kembali laba yang diperoleh. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi dan jika dividen dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan yang membagikannya tersebut rendah. Kemampuan sebuah perusahaan yang membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayarkan dividen juga tinggi.

2.3.1 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana dan pemenuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber intern ataupun sumber ekstern. Setelah perusahaan mencoba untuk mendapatkan dana, maka dana tersebut akan dipergunakan sebaik-baiknya. Kebijakan hutang perlu dikelola karena penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan. Dengan demikian, perusahaan harus dapat menciptakan hutang pada tingkat tertentu agar tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai.

Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, sebagaimana yang dikemukakan oleh Sutrisno (2012:260) bahwa :

Perusahaan yang menggunakan hutang akan membayar pajak lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Bagi perusahaan yang menggunakan hutang bisa menghemat pajak, dan tentunya akan bisa meningkatkan kesejahteraan pemilik atau akan meningkatkan nilai perusahaan.

Selain itu, berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM) dalam Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:266) bahwa:

Nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar daripada nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Selisihnya adalah sebesar *present value* penghematan pajak. Jadi perusahaan akan bisa meningkatkan nilainya jika menggunakan hutang sebesar-besarnya (dalam keadaan ada pajak).

Dari pernyataan diatas dapat diketahui bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jadi, perusahaan yang menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan dalam aktivitas operasionalnya akan mampu meningkatkan nilai perusahaanya yang tercermin pada harga saham, hal itu terjadi karena adanya penghematan pajak.

2.3.2 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam keputusan pembagian dividen, kelangsungan hidup dari perusahaan perlu menjadi sebuah pertimbangan. Jika suatu perusahaan menjalankan kebijakan untuk membagi dividen tunai maka dana yang dapat digunakan perusahaan untuk membiayai investasinya semakin rendah. Hal ini dapat mengakibatkan tingkat pertumbuhan perusahaan dimasa depan menjadi rendah, dan hal ini akan berdampak pada harga saham. Dengan demikian perusahaan sebaiknya menetapkan kebijakan dividen yang optimal. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan di antara dividen pada saat ini

dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham atau nilai perusahaan. Melalui kebijakan dividen ini pada akhirnya manajer keuangan hanya mengarah pada satu tujuan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, sebagaimana yang dikemukakan Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2011:211) yang diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto bahwa :

Kebijakan dividen optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan dan memaksimalkan harga saham perusahaan.

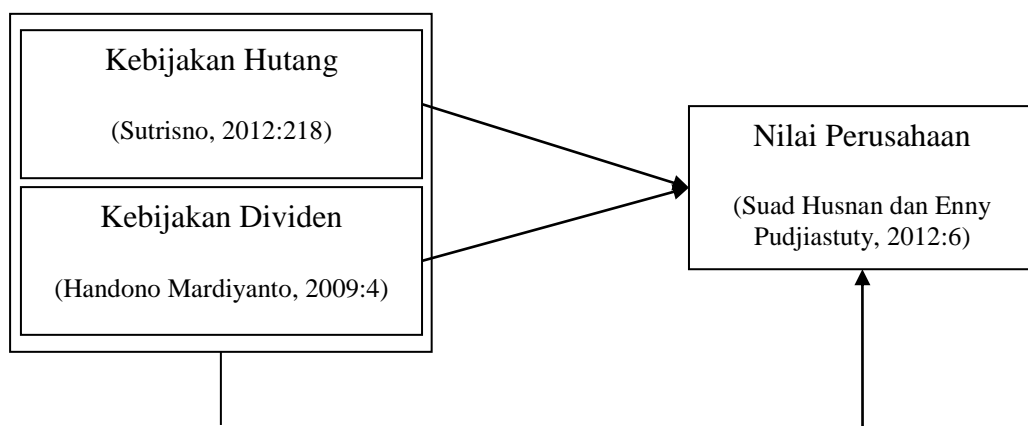
Selain itu, berdasarkan teori *bird in the hand* yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan Jhon Lintner dalam I Made Sudana (2011:169) bahwa:

Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

Dari pernyataan diatas dapat diketahui bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jadi, salah satu cara yang dapat dilakukan oleh suatu perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaannya adalah dengan membagikan dividen yang optimal. Optimal disini memiliki arti bahwa perusahaan harus mengambil keputusan yang seimbang antara kebijakan dalam membagikan dividen dengan menginvestasikan kembali laba tersebut dalam bentuk laba ditahan untuk pertumbuhan dimasa yang akan datang. Karena para investor tidak hanya tertarik pada pembayaran dividen yang tinggi, tapi pertumbuhan perusahaan dimasa depan juga akan mendatangkan keuntungan bagi

para investor tersebut. Jadi, jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan.

2.4 Paradigma Penelitian



Gambar 2.1 Paradigma Penelitian

Berdasarkan paradigma penelitian diatas dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh dari kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

2.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah asumsi atau dugaan mengenai suatu hal yang dibuat untuk menjelaskan suatu hal yang sering dituntut untuk melakukan pengecekannya. Sugiyono (2013:96) mengemukakan bahwa :

“Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaa.”

Berdasarkan kajian teori tersebut maka hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

- 1 : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 2 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 3 : Kebijakan hutang dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.