

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS**

#### **2.1. Tinjauan Pustaka**

##### **2.1.1. Kebijakan Dividen**

###### **2.1.1.1. Definisi Dividen**

Dividen merupakan pembagian laba kepada para investor berdasarkan saham yang dimilikinya. Besarnya dividen yang dibagikan kepada investor tergantung kepada tingkat keberhasilan perusahaan.

Menurut Setia Mulyawan (2015:239), menyatakan bahwa dividen adalah bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham, baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen.

Menurut Olivia (2016), menyatakan bahwa dividen adalah keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham, besarnya dividen yang dibagikan tergantung pada keuntungan perusahaan.

Menurut Manahan (2013:201) menyatakan bahwa dividen adalah pendapatan korporasi yang dibagikan kepada pemegang saham. Dividen yang dibayarkan baik dalam *cash* maupun dalam bentuk saham yang biasanya diterbitkan secara kuartalan.

Dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan laba yang didapatkan oleh investor atau pemegang saham yang berasal dari keuntungan perusahaan. Perusahaan mempunyai tanggung jawab kepada para investor atas saham kepemilikannya berupa dividen. Tetapi perusahaan tidak semata hanya membagikan laba yang diperolehnya untuk dibagikan kepada para investor

sebagai dividen, tetapi juga memperhatikan kinerja perusahaan kedepannya dengan laba ditahan.

#### **2.1.1.2. Definisi Kebijakan Dividen**

*Dividend Policy* atau kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Isti Fadah, 2013:143).

Menurut Setia Mulyawan (2015:253), menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan menahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi pada masa yang akan datang.

Menurut Sudana (2011:167), menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah bagian dari keputusan pembelanjaan internal perusahaan karena jumlah dividen yang dibagikan dapat mempengaruhi jumlah laba ditahan.

Kebijakan Dividen adalah bagian yang tidak dapat terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Aspek utama yang penting dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan saldo laba perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2013:206).

Berdasarkan beberapa pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa *dividend policy* atau kebijakan dividen merupakan keputusan manajerial perusahaan tentang bagaimana pengalokasian laba bersih yang diperoleh

perusahaan, apakah laba tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau dalam bentuk laba ditahan guna untuk pembiayaan perusahaan di masa mendatang. Kebijakan dividen perusahaan tergantung pada kinerja perusahaan, jika kinerja operasional perusahaan baik maka tingkat keuntungan tinggi sehingga tingginya pembagian dividen yang di terima investor. Sebaliknya jika kinerja perusahaan kurang baik, maka tingkat keuntungan yang didapatkan akan menurun dan berdampak terhadap pembagian dividen yang semakin kecil atau bahkan perusahaan akan membiayai pendanaan di masa yang akan datang dengan laba ditahannya.

#### **2.1.1.3. Jenis-Jenis Kebijakan Dividen**

Menurut Sundjaja dan Barlin (2010:379), terdapat 4 jenis dividen, yaitu:

1. Dividen Tunai (kas)

Dividen tunai ini dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk uang tunai. Adapun pengertian dividen tunai adalah sumber dari arus kas untuk pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang.

2. Dividen Saham

Dividen saham adalah pembayaran dividen dalam bentuk saham. Seringkali dividen saham ini digunakan sebagai pengganti dividen tunai.

3. *Property Dividend*

Dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.

#### 4. *Liquidating Dividend*

Dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya.

#### 2.1.1.4. Teori Kebijakan Dividen

Dermawan Sjahrial (2002) dalam buku Setia Mulyawan (2015:254) mengemukakan beberapa teori kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

##### 1. Teori Dividen Tidak Relevan

Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Jadi, dividen tidak relevan untuk diperhitungkan karena tidak meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan (*earning power*) dari aset perusahaan. Pernyataan ini didasarkan pada beberapa asumsi berikut :

- a. Kebijakan *capital budgeting* terlepas dari kebijakan dividen.
- b. Distribusi pendapatan di antara dividen dengan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas.
- c. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap biaya modal.
- d. Tidak ada pajak.
- e. Tidak ada biaya emisi saham.
- f. Para investor dan manajer mempunyai informasi yang sama.

- g. Pasar modal yang sempurna yang para investornya bersikap rasional.

Beberapa ahli menentang pendapatan Modigliani dan Miller tentang dividen tidak relevan dengan menunjukkan adanya biaya emisi saham baru yang akan memengaruhi nilai perusahaan. Modal sendiri dapat berasal dari laba ditahan dan menerbitkan saham biasa baru.

## 2. Teori *the Bird in the Hand*

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *dividend payout* rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti dari pada *capital gains yield*. Perlu diingat bahwa dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan ( $K_s$ ) adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham.  $K_s$  adalah keuntungan dari dividen (*dividend yield*) ditambah keuntungan dari *capital gains* (*capital gains yield*).

Modigliani dan Miller menentang pendapat Gordon dan Lintner karena akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

## 3. Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Lizenberger dan Ramaswamy yang menyatakan bahwa adanya pajak keuntungan dividen dan *capital gains* menyebabkan para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu, investor mensyaratkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi, *capital gains yield* rendah dari pada saham dengan *dividend yield* rendah dari pada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas

dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa. Teori yang menyatakan bahwa adanya pajak terhadap dividen dan *capital gains* menyebabkan investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak dengan alasan berikut:

- a. Keuntungan modal dikarenakan tarif pajak yang lebih rendah daripada pembagian dividen. Oleh karena itu, investor yang kaya lebih menyukai jika perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba didalam perusahaan.
- b. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual karena adanya nilai efek waktu. Satu dolar pajak yang dibayarkan pada masa mendatang mempunyai biaya efektif yang lebih rendah daripada satu dolar yang dibayarkan hari ini.
- c. Jika selembat saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang, ahli waris dapat terhindar dari pajak keuntungan modal.

#### 4. Teori *Signaling Hypothesis*

Teori ini menyatakan bahwa kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen dalam waktu mendatang. Seperti teori dividen yang lain, teori *signaling hypothesis* ini juga sulit dibuktikan secara empiris.

## 5. Teori *Clientele Effect*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya, kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

### 2.1.1.5. Bentuk-Bentuk Kebijakan Dividen

Ada beberapa bentuk pemberian dividen secara tunai atau *cash dividend* yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham.

Menurut Setia Mulyawan (2015:257) beberapa bentuk kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

#### 1. Kebijakan Pemberian Dividen Stabil

Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan karena beberapa alasan berikut:

- a. Meningkatkan harga saham sebab dividen yang stabil dan dapat di prediksi dianggap mempunyai risiko yang kecil.
- b. Memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik pada masa yang akan datang.
- c. Menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi sebab dividen selalu dibayarkan.

#### 2. Kebijakan Dividen Meningkatkan

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

### 3. Kebijakan Dividen dengan Rasio Kostum

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh, semakin besar dividen yang dibayarkan. Demikian pula sebaliknya, apabila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan disebut *dividend payout ratio* (DPR).

### 4. Kebijakan Pemberian Dividen Reguler yang Rendah Ditambah Ekstra.

Dengan kebijakan ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen perlembar, kemudian ditambah dengan ekstra dividen apabila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

#### **2.1.1.6. Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

Menurut Setia Mulyawan (2015:258-261) faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

##### 1. Kebutuhan Dana Bagi Perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan, semakin kecil kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hal ini karena penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan) dan sisanya digunakan untuk pembayaran dividen.

## 2. Likuiditas Perusahaan

Salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen adalah likuiditas perusahaan. Karena dividen merupakan arus kas keluar, semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Apabila manajemen perusahaan ingin melihat likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan, perusahaan tidak akan membayar dividen dalam jumlah yang besar.

## 3. Kemampuan Untuk Meminjam

Perusahaan yang mempunyai kemampuan tinggi untuk mendapatkan pinjaman memiliki fleksibilitas keuangan yang tinggi dan kemampuan untuk membayar dividen yang tinggi pula. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui utang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan.

## 4. Pembatasan Dalam Perjanjian Utang

Pembatasan digunakan oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya.

## 5. Pengendalian Perusahaan

Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, perusahaan mungkin menaikkan modal pada waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Dengan bertambahnya jumlah saham yang beredar, ada kemungkinan kelompok pemegang saham tertentu tidak dapat mengendalikan perusahaan

karena jumlah saham yang mereka kuasai menjadi berkurang dari seluruh jumlah saham yang beredar.

#### 6. Tingkat Ekspansi Aktiva

Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya. Untuk membiayai ekspansi aktivitya, perusahaan cenderung untuk menahan laba daripada membayarkan dalam bentuk dividen.

#### 7. Stabilitas Laba

Perusahaan yang mempunyai laba stabil mampu memperkirakan besarnya laba pada masa yang akan datang. Perusahaan ini cenderung membayarkan *dividend payout ratio*, daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi, dividen yang lebih rendah akan lebih mudah untuk dibayar apabila laba menurun pada masa yang akan datang.

### **2.1.1.7. Prosedur Pembayaran Dividen**

Tahapan atau prosedur dalam pembayaran dividen menurut Brigham dan Houston (2013:226) adalah sebagai berikut:

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

Tanggal pengumuman merupakan tanggal keputusan untuk membagikan dividen pada RUPS, atau tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembayaran.

#### 2. *Cum-dividend date*

*Cum-dividend date* merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen.

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

*Date of record* adalah tanggal di mana pemilik saham ditentukan, sehingga dapat diketahui kepada siapa dividen dibagikan. Pemegang saham yang mencatatkan dirinya pada tanggal ini adalah pemegang saham yang memperoleh dividen pada tanggal pembayaran.

### 4. Tanggal Pemisah Dividen (*ex-dividend late*)

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

### 5. Tanggal Pembayaran

Pada tanggal ini, dividen dibayarkan kepada para pemegang saham. Setelah memegang dividen, kas didebet dan piutang di eliminasi. Pembayaran dividen akan dikenakan pemotongan pajak penghasilan.

#### **2.1.1.8. Pengukuran dalam Kebijakan Dividen**

Pengukuran kebijakan dividen yang di proksi oleh *dividend payout ratio* merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan laba. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yaitu menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham. *Dividend payout ratio* menggambarkan jumlah laba dari setiap lembar saham yang dialokasikan dalam bentuk *dividend yield* (Hery, 2015:145).

Menurut I Made Sudana (2015:24), menyatakan bahwa *dividend payout ratio* adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. Dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

*Dividend Per Share* atau dividen per lembar saham adalah besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham setelah dibagikan dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar. Sedangkan *Earning Per Share* atau Laba per saham merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik, yang dapat diukur dengan laba bersih setelah pajak dibagi jumlah lembar saham yang beredar (Ismayanti, 2018).

## **2.1.2. Leverage**

### **2.1.2.1. Pengertian Leverage**

Rasio *leverage* ini pada dasarnya menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal atau asset yang dimiliki oleh perusahaan.

Menurut Van Home (2002:357) yang dikutip oleh Hendri Harryo Sandieko (2009) rasio *leverage* adalah Rasio yang menggambarkan tentang proporsi dari jumlah aktiva yang dipinjamkan kepada perusahaan oleh kreditur.

Menurut Husnan Pudjiastuti (2004:70) yang dikutip oleh Hendri Harryo Sandhieko (2009) *leverage* atau rasio hutang adalah Rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang.

Menurut Riyanto (2001:331) *Leverage* adalah Rasio kewajiban terhadap modal (*Debt to Equity Ratio*) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua total kewajibannya dengan menggunakan modal sendiri. Dari beberapa definisi diatas dapat diambil kesimpulan bahwa rasio *leverage* adalah rasio yang menggambarkan tentang seberapa besar kebutuhan dana perusahaan yang dibiayai oleh hutang.

#### 2.1.2.2. Jenis-Jenis *Leverage*

##### 1. *Operating Leverage*

*Operating Leverage* merupakan penggunaan *asset* atau operasi perusahaan yang disertai dengan biaya tetap. *Operating leverage* timbul karena adanya *fixed operating cost* yang digunakan didalam perusahaan untuk menghasilkan *income*. *Operating leverage* dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan didalam menggunakan *fixed operating cost* untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap *earning before interest and taxes* (EBIT). Menurut Primadipta (2012) analisis *operating leverage* membantu pimpinan perusahaan untuk mengambil keputusan sejauh mana peningkatan penjualan berpengaruh terhadap laba operasi perusahaan.

Tingkat *operating leverage* atau biasa dikenal dengan istilah “*degree of operating leverage*” (DOL) dapat diukur dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$DOL = \frac{\text{Presentase perubahan EBIT}}{\text{Presentase perubahan penjualan}}$$

### 1. *Financial Leverage*

*Financial leverage* timbul karena adanya kewajiban-kewajiban finansial yang sifatnya tetap (*fixed financial charges*) yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Kewajiban-kewajiban finansial yang tetap ini tidaklah berubah dengan adanya perubahan tingkat EBIT dan harus dibayar tanpa melihat sebesar apa pun tingkat EBIT yang dicapai oleh perusahaan.

*Financial leverage* dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban finansial yang sifatnya tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan EBIT terhadap pendapatan per lembar saham biasa (*earning per share/ eps*). Eps atau pendapatan per lembar saham biasa ini lebih umum digunakan daripada pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham biasa, karena eps ini mengukur tingkat penghasilan/return untuk setiap lembar sahamnya. Pajak, bunga dan dividen semuanya adalah faktor-faktor yang menyebabkan berkurangnya *income* yang tersedia bagi pemegang saham biasa, tetapi pajak bukanlah berubah dengan adanya perubahan EBIT. Oleh karena itu jumlah pembayaran pajak ini tidak mempunyai pengaruh yang langsung terhadap *financial leverage* perusahaan.

Perusahaan yang menggunakan sumber dana dengan beban tetap berarti perusahaan mempunyai *financial leverage*. Penggunaan *financial leverage* agar terjadi perubahan laba per lembar saham (EPS) yang lebih besar dari perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). *Multiplier effect* yang dihasilkan karena penggunaan dana dengan biaya tetap ini disebut dengan *degree of financial*

*leverage* (DFL). Pengukuran tingkat atau *degree of financial leverage* (DFL) dilakukan sebagai berikut:

$$DFL = \frac{\text{Presentase perubahan eps}}{\text{Presentase perubahan EBIT}}$$

## 2. Total *Leverage*

Total *leverage* dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya tetap, baik biaya-biaya tetap operasi maupun biaya-biaya tetap *financial* untuk memperbesar pengaruh perubahan volume penjualan terhadap pendapatan per lembar saham biasa. Pengukuran tingkat total *leverage* atau *Degree of Total Leverage* (DTL) dapat dilakukan dengan cara yang sama seperti pengukuran tingkat *operating* dan *financial* (DOL dan DFL). Formulasnya sebagai berikut:

$$DTL = \frac{\text{Presentase perubahan eps}}{\text{Presentase perubahan penjualan}}$$

### 2.1.2.3. Jenis-Jenis Rasio *Leverage*

*Leverage* menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang. Apabila perusahaan tidak mempunyai *leverage* artinya perusahaan dalam beroperasi sepenuhnya menggunakan modal sendiri atau tanpa menggunakan hutang. Ada beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* suatu perusahaan.

Menurut Husnan Pudjiastuti (2004:70-71) yang dikutip oleh Hendri Harryo Sendhieko (2009) jenis-jenis rasio *leverage* adalah:

### 1. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri.

Rumus DER dapat dihitung dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

### 2. *Times Interest Earned*

Rasio ini mengukur seberapa banyak laba operasi (kadang ditambah juga dengan penyusutan) mampu membayar bunga hutang. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{Laba Operasi} + (\text{Penyusutan})}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

### 3. *Debt Service Coverage*

Kewajiban finansial yang timbul karena menggunakan hutang tidak hanya karena membayar bunga dan sewa guna (*leasing*). Ada juga kewajiban dalam bentuk pembayaran angsuran pokok pinjaman. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$DSC = \frac{(\text{Laba Operasi} + \text{Penyusutan})}{\text{Bunga} + \text{Sewa Guna} + \frac{\text{Angsuran Pokok Pinjaman}}{(1 - t)}} \times 100\%$$

#### 2.1.2.4. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Menurut Bambang Riyanto (2011:32), *Debt to Equity Ratio* adalah: “Rasio utang dimaksudkan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk membayar

semua utang-utangnya (baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang.”

Menurut Syamsudin (2009:54), *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah Satu rasio *leverage* yang dapat menunjukkan kemampuan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya.

Menurut Agnes Sawir (2005:121), *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah Rasio yang menggambarkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki.

Menurut Dendawijaya (2009:121), *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menutup sebagian atau seluruh utang-utangnya, baik jangka panjang maupun pendek, dengan dana berasal dari modal sendiri.

Menurut Martono dan Harjito (2010:168), *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah Rasio antara total hutang (total debt) dan total asset (total assets) yang dinyatakan dalam persentase.

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Jumlah Uang}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Jadi dapat ditarik kesimpulan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* yaitu rasio yang membandingkan antara total hutang terdapat total *shareholder equity* yang dimiliki perusahaan. Total hutang disini merupakan total hutang jangka pendek dan total hutang jangka panjang. Sedangkan *shareholder equity* adalah

total modal sendiri (total modal saham disetor dan laba ditahan) yang dimiliki oleh perusahaan.

DER dapat digunakan untuk melihat struktur modal suatu perusahaan karena DER yang tinggi menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin tinggi DER mencerminkan resiko perusahaan relatif tinggi karena perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga hutang akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki DER yang tinggi. (Robert Ang, 2010:15) yang dikutip (Ratna Cahya Sari, 2014).

Agnes Sawir (2005:13) mengemukakan rasio ini berguna untuk mengukur seberapa jauh perusahaan dibelanjai para kreditur. Makin tinggi rasio ini berarti semakin besar dana diambil dari luar. Menurut Dendawijaya (2009:121) kegunaan *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menutup sebagian atau seluruh utang-utangnya, baik jangka panjang maupun jangka pendek dengan dana berasal dari modal sendiri.

Menurut Bambang Riyanto (2011:33), faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *Debt to Equality Ratio (DER)* adalah sebagai berikut :

1. Tingkat hutang
2. Jumlah modal sendiri
3. Ukuran perusahaan
4. Risiko bisnis

### **2.1.3. Nilai Perusahaan**

#### **2.1.3.1. Definisi Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor dan pihak eksternal perusahaan lainnya. Salah satunya, pandangan nilai perusahaan bagi pihak kreditur. Bagi pihak kreditur nilai perusahaan berkaitan dengan likuiditas perusahaan, yaitu perusahaan dinilai mampu atau tidaknya mengembalikan pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditur. Apabila nilai perusahaan tersirat tidak baik maka investor akan menilai perusahaan dengan nilai rendah. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaannya juga baik. Karena salah satu tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham.

Martono dan Agus Harjito (2010) mendefinisikan bahwa:

“Nilai perusahaan merupakan indikator penting bagi investor untuk menilai perusahaan secara keseluruhan. Tujuan utama dari pendirian perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan, memakmurkan pemilik perusahaan/saham, dan memaksimalkan nilai perusahaan dinilai dari harga saham. Ketiganya memiliki inti yang sama hanya penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing pihak berbeda”.

Menurut Brigham dan Houston (2011) mendefinisikan bahwa:

“Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Dalam mengelola perusahaan para pemegang saham sebagai principal dapat menunjuk para profesional (manajerial) atau sering juga disebut sebagai agen untuk mencapai tujuan perusahaan. Tujuan dari kegiatan operasional perusahaan adalah meningkatnya nilai perusahaan”.

Sudana (2015) mendefinisikan bahwa:

“*Firm Value* atau Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan pada masa yang akan datang”.

Semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang diterima oleh pemilik perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti 2012). Tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau present value semua keuntungan pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat.

#### **2.1.3.2. Jenis-jenis Nilai Perusahaan**

Menurut Sartono (2010) terdapat lima jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan, yaitu:

1. **Nilai Nominal.** Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.

2. **Nilai Pasar.** Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
3. **Nilai Intrinsik.** Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
4. **Nilai Buku.** Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.
5. **Nilai Likuidasi.** Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

#### **2.1.3.3. Pengukuran Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproyeksikan dengan *Price Book Value*. *Price to Book Value* (PBV) adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut (Arief Sugiono, 2016).

*Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price to Book Value* (PBV) (Sudana, 2015) adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Market Price per share}}{\text{Book Value per share}}$$

#### 2.1.4 Studi Empiris

Berikut persamaan dan perbedaan penelitian terdahulu dengan rencana penelitian yang akan dilakukan oleh penulis:

**Tabel 1.1**  
**Tabel penelitian terdahulu**

No	Nama, Tahun, dan Tempat	Persamaan	Perbedaan	Hasil	Sumber
1	<b>I Nyoman Agus Suwardika dan I Ketut .</b>	• Variable independen : <i>Leverage</i>	• Variable independen : Ukuran Perusahaan	<i>Leverage</i> secara parsial berpengaruh signifikan	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 6, No.3,

	<b>Mustanda (2017)</b> “Perusahaan Properti yang terdaftar di BEI periode penelitian 2013-2015”	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variable dependen: Nilai perusahaan.</li> </ul>	, Pertumbuhan Perusahaan dan <i>Profitabilitas</i> .	dan positif terhadap nilai perusahaan.	2017 : 1248-1277 <b>ISSN:</b> <b>2302-8912</b>
2	<b>Adhitya Rahman (2015)</b> “perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI”	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variable independen : kebijakan dividen.</li> <li>• Variabel dependen: nilai perusahaan.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variable independen : kebijakan utang, keputusan investasi, dan profitabilitas.</li> </ul>	kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.	Jom FEKOM, Vol. 2, No. 2, Oktober 2015
3	<b>Bhekti Fitri Prasetyorini</b> “Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2012-2016”	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variable independen : <i>Leverage</i>.</li> <li>• Variable dependen: nilai perusahaan.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variable independen: ukuran perusahaan, <i>Price Earning Ratio</i> dan profitabilitas.</li> </ul>	Variabel <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Ilmu Manajemen Volume 1 Nomor 1 Januari 20137.
4	<b>Siti Nurhasanatang, Taufeni Taufik, dan Nur Azlina (2020)</b> “Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI Tahun 2015-2018”	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variable independen :Kebijakan Dividen dan Kebijakan <i>Leverage</i>.</li> <li>• Variable dependen: nilai perusahaan.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variable independen :Keputusan Investasi dan Manajemen laba.</li> </ul>	Kebijakn Dividen dan Kebijakan <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	<i>Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial</i> Volume 15, Nomor 1, April 2020 : 13-31  <b>p-ISSN</b> <b>1907-364X</b> <b>e-ISSN</b> <b>2623-1975</b>
5	<b>Bela Febriana Fista (2017)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variable independen :Kebijakan Dividen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variable independen :Pertumbuhan</li> </ul>	Kebijakan dividen berpengaruh signifikan	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Volume 6,

	“Perusahaan Telekomunikasi yang <i>go public</i> di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015”	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variable dependen: nilai perusahaan.</li> </ul>	Penjualan, <i>Profitabilitas</i> dan Ukuran Perusahaan .	dan positif terhadap nilai perusahaan.	Nomor 5, Mei 2007.  <b>ISSN: 2460-0585</b>
6	<b>I Gusti Ngurah Gede Rudangga dan Gede Merta Sudiarta (2016)</b>  “Perusahaan <i>food and beverage</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014”	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variable independen : <i>Leverage</i>.</li> <li>• Variable dependen: nilai perusahaan.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variable independen : <i>Profitabilitas</i> dan Ukuran Perusahaan .</li> </ul>	<i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. , 2016 : 4394 – 4422 <b>ISSN : 2302 – 8912</b>
7	<b>I Gusti Bagus Angga Pratama dan I Gusti Bagus Wiksuana (2016)</b>  “Perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2009-2013)”	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen : <i>Leverage</i></li> <li>• Variabel dependen : nilai perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel ukuran perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel mediasi.</li> </ul>	<i>Leverage</i> secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. Semakin tinggi perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.5, No.2, 2016 : 1338-1367 <b>ISSN : 2302-8912</b>

				dari hutang maka semakin tinggi pada nilai perusahaan yang dimiliki perusahaan tersebut.	
8	<b>Aprilian Aita dan Arief Yulianto (2016)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel kebijakan dividen dan nilai perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel kepemilikan manajerial</li> </ul>	Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	<i>Manajemen Analysis Journal</i> 5 (1) (2016) <b>ISSN 2252-6552</b>
	“Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”				
9	<b>Dwi Sukirni (2012)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen : kebijakan dividen</li> <li>• Variabel Dependen : nilai perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan hutang .</li> </ul>	Kebijakan dividen berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.	AAJ 1 (2) (2012) <b>ISSN 2252-6765</b>
	“Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010”				
10	<b>Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen : kebijakan deviden.</li> <li>• Variabel Dependen : nilai perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel kebijakan hutang dan profitabilitas</li> <li>• Metode kausal komparatif</li> </ul>	Kebijakan deviden yang diprosikan dengan variabel <i>Dividend payout ratio</i> (DPR) secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan	Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia Vol.3, No.1, 2012
	“Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”				

				manufaktur yang diproksikan dengan PBV.	
11	<b>Daniel Ofori-Sasu, Joshua Yindenaba Abor dan Achampong Kofi Osei (2017)</b> “perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Ghana”	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variable independen: kebijakan dividen indikator DPR</li> <li>• Variable dependen: nilai perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variable independen : nilai pemegang saham</li> </ul>	Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	<i>African Development Review</i> , Vol. 29, No. 2, 2017, 293–304
12	<b>Wasiu Abiodun Sanyaolu, Jimoh Odunayo dan Amos Olufemi Craig (2019)</b> “perusahaan makanan yang terdaftar di Nigeria”	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variable independen: kebijakan dividen</li> <li>• Variable dependen: nilai perusahaan</li> <li>• Kebijakan Dividen indikator DPR</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nilai Perusahaan indikator PER</li> </ul>	kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan	<i>Journal of Varna University of Economics</i> 2 (2019). <b>ISSN (Online): 2367-6957</b> <b>ISSN (Print): 2367-6361</b>
13	<b>Magambo Evelyne F. (2016)</b> “perusahaan-perusahaan yang menerapkan kebijakan dividen yang terdaftar di <i>Dar Es Salaam Security Exchange (DSE)</i> ”	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variable independen : kebijakan dividen</li> <li>• Variable dependen: nilai perusahaan</li> <li>• Kebijakan Dividen indikator DPR</li> <li>• <i>Purposive sampling</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Data analisis regresi</li> </ul>	Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	<i>Journal of Finance and Accounting</i> 2016; 4(4): 202-211 <a href="http://www.sciencepublishinggroup.com/j/jfa">http://www.sciencepublishinggroup.com/j/jfa</a> DOI: 10.11648/j.jfa.20160404.16 <b>ISSN: 2330-7331 (Print);</b>

					<b>ISSN: 2330-7323 (Online)</b>
14	<b>Ardina Zahrah Fajaria dan Isnalita (2018)</b>  “Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016”	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen : <i>Leverage</i>.</li> <li>• Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (<i>Firm Value</i>)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen : <i>Profitability, Liquidity and Firm Growth</i></li> </ul>	<i>Leverage</i> yang tinggi terbukti menurunkan Nilai Perusahaan. <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	<i>Internastional Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)</i> Volume 6, Issue 10, October 2018 PP 55-69 <a href="http://dx.doi.org/10.20431/2349-0349.0610005">http://dx.doi.org/10.20431/2349-0349.0610005</a> <a href="http://www.arcjournals.org">www.arcjournals.org</a> <b>ISSN 2349-0330 (Print)</b> <b>ISSN 2349-0349 (Online)</b>
15	<b>Obaid Ur Rehman (2016)</b>  “Perusahaan-perusahaan periode 2006-2013 di Pakistan”	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen : Kebijakan Dividen</li> <li>• Variabel Dependen : Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen : <i>Capital Structure</i></li> </ul>	Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	<i>Journal of Poverty, Investment and Development An International Peer-reviewed Journal</i> Vol.21, 2016 <b>ISSN 2422-846X</b>
16	<b>Supitriyani (2018)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen : Kebijakan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen : Harga</li> </ul>	Kebijakan Dividen dan Harga Saham	<i>International Journal of Law and</i>

“Perusahaan Sub Sektor Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI 2014-2016”	Dividen • Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	Saham	berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara simultan maupun parsial dan kebijakan deviden serta harga saham mempengaruhi nilai saham perusahaan dengan <i>leverage</i> sebagai variabel moderasi pada Sub Sektor Perusahaan Farmasi secara parsial maupun simultan.	<i>Society</i> 2018; 1(1): 16-23 <a href="http://www.sciencepublishinggroup.com/j/ijls">http://www.sciencepublishinggroup.com/j/ijls</a> doi: 10.1164/j.ijls.20180101.13
17 <b>Gregorius Paulus Tahu dan Dominicius Djoko Budi Susilo (2017)</b>  “Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”	• Variabel Independen : Kebijakan Dividen • Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	• Variabel Independen : Profitabilitas • Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.	<i>Research Journal of Finance and Accounting</i> Vol. 8, No. 18, 2017 ISSN (Paper): 2222-1697 ISSN (Onlien): 2222-2847

18	<b>Aang Munawar (2018)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen : <i>Leverage dan Dividen Policy</i></li> <li>• Variabel Dependen : Nilai Perusahaan</li> <li>• Penelitian di BEI</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen : <i>Effectiveness, Efficiency dan Firm Size</i></li> </ul>	<i>Leverage dan Dividen Policy</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Secara Simultan <i>Leverage, Dividen Policy, Effectiveness, Efficiency dan Firm Size</i> berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	<i>International Journal of Science and Research (IJSR) ResearchGate Impact Factor (2018):0.28 SJIF (2018): 7.426 ISSN: 2319-7064</i>
19	<b>Lihard Stevanus Lumapow dan Arthur Ferry Tumiwa (2017)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen : Kebijakan Dividen</li> <li>• Variabel Dependen : Nilai Perusahaan</li> <li>• Penelitian di Bursa Efek Indonesia</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen dan <i>Firm Size dan Productivity</i></li> </ul>	Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	<i>Research Journal of Finance Accounting Vol. 8, No. 22, 2017 ISSN (Paper) 2222-1697 ISSN (Online) 2222-2847</i>
20	<b>Ardi Paminto, Djoko Setyadi dan Jhonny Sinaga (2016)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen : Kebijakan Dividen</li> <li>• Variabel Dependen : Nilai Perusahaan</li> <li>• Penelitian di Bursa Efek</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel Independen : <i>Capital Structure dan Firm Growth.</i></li> <li>• Variabel Dependen : <i>Profitability</i></li> </ul>	Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas.	<i>European Journal of Business and Management Vol. 8, No. 33, 2016. ISSN (Paper) 2222-1905 ISSN</i>

---

terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011”	Indonesia	<b>(Online)</b> <b>2222-2839.</b>
--	-----------	--------------------------------------

---



---

**Annisa Maulina Natasya 163403108**

Pengaruh Kebijakan Dividen dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018.

---

## 2.2. Kerangka Pemikiran

Seperti diketahui perkembangan pasar modal saat ini berkembang sangat pesat, kebutuhan akan pasar modal ini menjadi kebutuhan banyak negara karena merupakan salah satu indikasi maju dan mundurnya dinamika bisnis dalam suatu negara. Dewasa ini, perkembangan pasar modal Indonesia menciptakan berbagai macam peluang investor untuk menanamkan saham pada perusahaan yang masuk dalam *list Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2018.

Tujuan dari kegiatan operasional perusahaan adalah meningkatnya nilai perusahaan. *Firm Value* atau Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan pada masa yang akan datang (Sudana, 2015). Pada penelitian ini nilai perusahaan diproyeksikan dengan *Price Book Value*. *Price to Book Value* (PBV) adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut (Arief Sugiono, 2016).

Teori yang mendukung antar variabel yaitu Teori Sinyal. Teori ini mendorong perusahaan untuk mengungkapkan informasi tentang operasional

perusahaan yang lebih luas. Ketika perusahaan mengungkapkan informasi maka akan memberikan citra positif di kalangan masyarakat. Selain itu, teori sinyal memberikan petunjuk bagi para pemilik modal mengenai prospek perusahaan, yang berupa pengambilan keputusan yang terkait struktur modal dan kebijakan dividen. Teori ini juga menjelaskan adanya asimetri informasi pihak manajemen dengan para pemilik modal, sehingga pihak manajemen dapat mengubah kebijakan struktur modal dan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar ukuran dari perusahaan tersebut maka akan semakin kuat penjualan saham yang beredar di luar sana.

Secara teoritis, meningkatnya nilai perusahaan dapat ditunjukkan dengan meningkatnya harga saham, agar nilai perusahaan dapat terjamin dan berkesinambungan (*going concern*) perusahaan harus memperhatikan aspek-aspek yang berpengaruh diantaranya yaitu kebijakan dividen dan *leverage*.

Faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan adalah Kebijakan Dividen. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan akan ditahan dalam perusahaan untuk selanjutnya diinvestasikan kembali. Martono (2010) mendefinisikan bahwa Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern atau internal *financing*.

Secara teoritis, menurut Abdul Halim (2007) bahwa ketika dividen dibayarkan setinggi-tingginya, maka harga saham akan naik dan nilai perusahaan akan meningkat. Namun, pertumbuhan investasi relatif lambat karena laba ditahan yang digunakan untuk operasional perusahaan relatif kecil. Sebaliknya, jika dividen dibayarkan serendah-rendahnya maka harga saham akan turun dan nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Namun, pertumbuhan investasi relatif cepat karena laba ditahan yang digunakan untuk operasional perusahaan relatif kecil. Menurut Tatang Ary Gumanti (2013) bahwa untuk indikator yang dipergunakan dalam perhitungan Kebijakan Dividen adalah DPR (*Dividend Payout Ratio*).

Untuk memperkuat teori yang telah dikemukakan Abdul Halim (2007), penulis memberikan beberapa sumber penelitian yang beragam dan terdapat beberapa argumen yang dinyatakannya, *argument* tersebut dinyatakan antara lain oleh Siti Nurhasanatang, Taufieni Taufik, dan Nur Azlina (2020), Bela Febriana Fista dan Dini Widyawati (2017), Daniel OforiSasu, Joshua Yindenaba Abor dan Achampong Kofi Osei (2017), Ardina Zahrah Fajaria dan Isnalita (2018), Obaid Ur Rehman (2016), Supitriyani (2018), Ardi Paminto, Djoko Setyadi dan Jhonny Sinaga (2016) menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, sedangkan Dwi Sukirni (2012), Aprilia Anita dan Arief Yulianto (2016), Adhitya Rahman (2015), Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012), Magambo Evelyne F (2016), Aang Munawar (2018), dan Lihard Stevanus Lumapow dan Ramon Arthur Ferry Tumiwa (2017)

menyatakan bahwa tidak pengaruh atau berpengaruh negatif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Menurut I Made Sudana (2015:8) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham yang stabil, yang dalam jangka panjang mengalami kenaikan, semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan maka semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan.

Menurut Modigliani dan Miller dalam Kamaludin (2012), untuk mempertimbangkan antara besarnya risiko yang timbul akibat penggunaan hutang dengan tingkat *return* yang didapatkan karena manfaat dari hutang tersebut, maka manager harus melakukan penilaian *trade-off* antara risiko dan *return*.

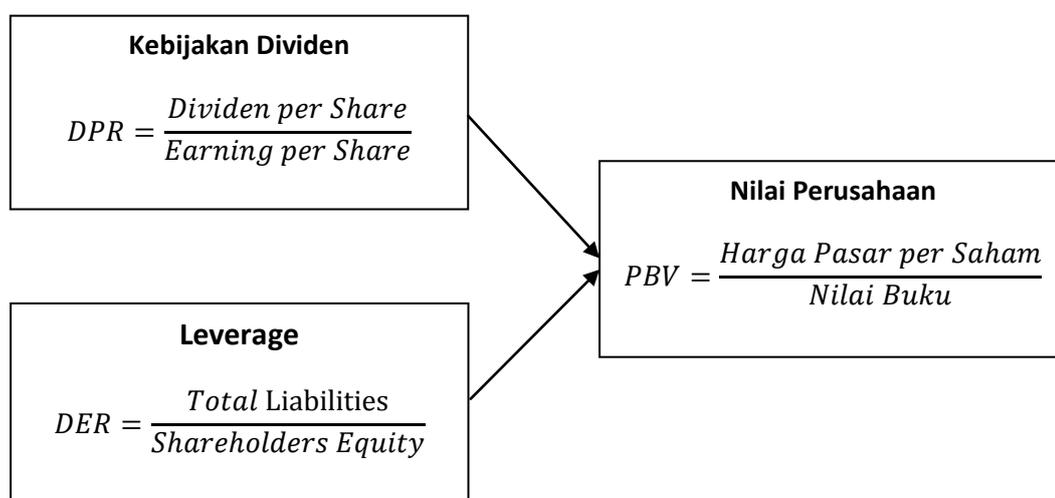
Penentuan kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Dimana struktur modal dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan.

Penelitian mengenai *leverage* pernah dilakukan I Gusti Bagus Angga Pratam dan I Gusti Bagus Wiksuana (2016), Siti Nurhasanatang, Taufeni Taufik, dan Nur Azlina (2020), I Nyoman Agus Suwardika dan I Ketut Mustanda (2017), I Gusti Ngurah Gede Rudangga dan Gede Merta Sudiarta (2016), Ardina Zahrah Fajaria dan Isnalita (2018) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, pendapat Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa hutang akan meningkatkan nilai perusahaan berlaku.

Namun, penelitian ini bertentangan dengan penelitian Bhekti Fitri Prasetyorini (2013), dan Gregorius Paulus Tahu dan Dominicius Djoko Budi Susilo (2017), Aang Munawar (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, perusahaan dalam mendanai aktivitya cenderung menggunakan modal sendiri (*internal financing*) yang berasal dari laba ditahan dan modal saham daripada menggunakan hutang. Kecukupan dana yang dimiliki perusahaan untuk membiayai aktivitya yang diperoleh dari modal sendiri membuat perusahaan mengurangi proporsi hutangnya. Penggunaan hutang yang berlebihan akan mengurangi manfaat yang diterima atas penggunaan hutang karena manfaat yang diterima tidak sebanding dengan biaya yang ditimbulkan, sehingga proporsi hutang yang rendah dapat meningkatkan nilai perusahaan dan sebaliknya peningkatan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Atas dasar pemahaman tersebut maka dibuatlah kerangka pemikiran penelitian yang menganalisis bagaimana hubungan antara kebijakan dividen dan leverage terhadap nilai produksi disajikan dalam gambar 2.1



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

### 2.3. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan, tinjauan teori, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

1. Kebijakan Dividen dan *Leverage* berpengaruh secara smultan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Food And Beverages* di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2018.
2. Kebijakan Dividen berpengaruh positif secara parsial terhadap nilai perusahaan.
3. *Leverage* berpengaruh positif secara parsial terhadap nilai perusahaan.