

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### A. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No.	Penulis & Judul	Variabel penelitian	Metode Analisis	Hasil penelitian
1.	Ajizah & Perdinusa (2022)  Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan	Kebijakan Dividen (X1) Kebijakan Hutang (X2) Nilai Perusahaan (Y)	Uji pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. menggunakan metode analisis regresi linier berganda	Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2.	Lepah (2023)  Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI)	Kebijakan Dividen (X1) Kebijakan Hutang (X2) Profitabilitas (X3) Nilai Perusahaan (Y)	Uji pada perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. menggunakan analisis regresi linear berganda	Kebijakan dividen dan kebijakan hutang secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3.	Patresia & Idayati, (2022)  Pengaruh Kebijakan Hutang, Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada	Kebijakan Hutang (X1) Kebijakan Dividen (X2) Nilai Perusahaan (Y)	Uji pada perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Menggunakan	Kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

No.	Penulis & Judul	Variabel penelitian	Metode Analisis	Hasil penelitian
	Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI		analisis regresi linear berganda	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	Chan et al (2022)  Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks LQ 45 Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019	Kebijakan Hutang (X1) Kebijakan Dividen (X2) Nilai Perusahaan (Y)	Uji pada perusahaan Yang tercatat di index LQ 45 Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 menggunakan analisis regresi linear berganda	Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Kebijakan hutang dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
5.	Mokoginta et al (2022)  Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021	Kebijakan Hutang (X1) Kebijakan Dividen (X2) Nilai Perusahaan (Y)	Uji pada 80 perusahaan Manufaktur subsector <i>food and beverage</i> yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021 menggunakan analisis regresi linear berganda	Kebijakan hutang dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan Kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
6.	Rahayu et al (2022)  Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap	Kebijakan Dividen (X1) Kebijakan Hutang (X2)	Uji pada 4 perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI tahun	Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Kebijakan hutang

No.	Penulis & Judul	Variabel penelitian	Metode Analisis	Hasil penelitian
	Nilai perusahaan Manufaktur pada Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar di BEI 2012-2020	Nilai Perusahaan (Y)	2012-2020 Menggunakan analisis regresi linier berganda	memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
7.	Midu et al., (2022)  Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang KOnsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2020	Kebijakan Dividen (X1) Kebijakan Hutang (X2) Nilai Perusahaan (Y)	Uji pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2014-2020 Menggunakan analisis rgresi linier berganda	Secara parsial kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Secara parsial kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan Secara simultan kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
8.	Salmah et al (2022)  Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Pada Jakarta Islmaic Index	Kebijakan Dividen (X1) Kebijakan Hutang (X2) Nilai Perusahaan (Y)	Uji pada 9 perusahaan yang termasuk pada Jakarta Islamic Index tahun 2016-2020 Menggunakan analisis regresi linier berganda	Kebijakan dividen dan kebijakan hutang secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan Tabel 2.1 di atas, terdapat perbedaan pada penelitian saat ini dan penelitian terdahulu yaitu objek penelitian yang digunakan. Objek penelitian ini adalah perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia. Persamaan

pada penelitian ini dan penelitian terdahulu adalah sama-sama menggunakan variabel kebijakan deviden, kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Secara garis besar penelitian terdahulu dapat menjadi acuan untuk melakukan penelitian saat ini, dengan hasil penelitian terdahulu yang memiliki hasil bervariasi.

## **B. Landasan Teori**

### **1. Teori Sinyal (Signalling Theory)**

Teori Sinyal, yang dijelaskan oleh Patresia & Idayati, (2022) menyatakan bahwa deviden yang tinggi bisa dipandang sebagai sinyal positif mengenai prospek masa depan perusahaan. Hal ini dikarenakan pembayaran deviden yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki cash flow yang cukup dan stabil, yang mempengaruhi persepsi investor terhadap keamanan dan prospek jangka panjang perusahaan. Kenaikan deviden yang lebih besar dari sebelumnya merupakan salah satu sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang.

Informasi yang diberikan perusahaan juga membantu mengatasi asimetri informasi. Asimetri informasi mengacu pada situasi di mana terdapat perbedaan informasi yang diberikan oleh manajer dan investor. Adanya asimetri informasi, investor cenderung melindungi diri dengan menawarkan harga rendah kepada perusahaan. Akibatnya, harga saham menjadi salah satu indikator nilai perusahaan terus merosot. Maka dari itu, manajer berupaya meminimalkan peluang terjadinya asimetri informasi.

Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi dengan memberikan sinyal kepada pihak eksternal berupa informasi keuangan untuk mengurangi ketidakpastian prospek masa depan suatu perusahaan. Kebijakan dividen tidak hanya sebagai alat distribusi kekayaan, tetapi juga sebagai mekanisme komunikasi untuk meningkatkan kepercayaan investor, mengurangi ketidakpastian, dan mendukung peningkatan nilai perusahaan.

## 2. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen merupakan strategi penting yang menyangkut bagaimana sebuah perusahaan mendistribusikan bagian dari labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan berapa banyak yang ditahan untuk investasi masa depan. Kebijakan dividen merupakan salah satu aspek penting dalam manajemen keuangan perusahaan yang berhubungan dengan pembagian keuntungan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Kebijakan ini tidak hanya berfungsi sebagai alat distribusi hasil kepada investor, tetapi juga sebagai indikator prospek masa depan perusahaan.

Kebijakan dividen adalah strategi yang diterapkan oleh perusahaan untuk mendistribusikan sebagian dari laba bersihnya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Pembagian dividen yang konsisten dan stabil seringkali diinterpretasikan oleh investor sebagai tanda kehandalan dan stabilitas kinerja perusahaan, yang secara positif dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Gordon dalam Patresia & Idayati (2022) kebijakan

dividen yang dapat diprediksi memperkuat persepsi investor tentang stabilitas finansial perusahaan, yang dapat meningkatkan harga saham dan secara umum nilai perusahaan.

Kebijakan dividen diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR) pada penelitian ini. Pasalnya, rasio pembayaran dividen (DPR) mengukur proporsi keuntungan yang diperoleh dari setiap saham biasa yang dibagikan dalam bentuk dividen. Rasio ini menunjukkan persentase keuntungan perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai (Saragih & Joana, 2017). Dividen sangat penting. Hal ini dikarenakan, meskipun dividen merupakan distribusi arus kas yang diperuntukkan bagi pemegang saham, namun laba ditahan merupakan sumber dana terpenting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan (September 2016).

### 3. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah sebuah strategi finansial yang mengatur penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan untuk mendanai operasi dan ekspansi. Kebijakan hutang memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan efek *leverage*, di mana dengan menggunakan utang, perusahaan bisa memperoleh dana yang dibutuhkan untuk investasi dan pertumbuhan tanpa harus mengeluarkan ekuitas yang lebih banyak. Ini adalah aspek yang sangat menarik, terutama bagi perusahaan yang ingin mempercepat pertumbuhannya tanpa mengencerkan kepemilikan pemegang saham saat ini.

Kebijakan hutang juga meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Utang harus dibayar kembali beserta bunganya, ini bisa menjadi beban ketika perusahaan menghadapi penurunan pendapatan atau kondisi pasar yang sulit. Utang bisa menjerumuskan perusahaan ke dalam kesulitan keuangan, bahkan bisa berujung pada kebangkrutan jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban pembayarannya. Mendefinisikan kebijakan hutang, sangat penting untuk menekankan pada pentingnya keseimbangan. Perusahaan harus cermat dalam menilai berapa banyak utang yang dapat dikelola dengan aman sesuai dengan arus kas dan kapasitas penghasilan mereka. Idealnya, kebijakan hutang harus dirancang untuk mendukung tujuan jangka panjang perusahaan sambil meminimalkan risiko keuangan.

Kebijakan hutang adalah elemen kunci dalam strategi pendanaan perusahaan yang mengatur penggunaan utang untuk membiayai operasi dan pertumbuhan. Penggunaan utang, atau *leverage*, adalah pendekatan penting dalam manajemen keuangan karena memiliki kemampuan untuk memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. *Leverage* yang tinggi dapat meningkatkan potensi keuntungan pemegang saham karena efek dari penggunaan biaya modal yang lebih rendah, namun juga meningkatkan risiko keuangan dan potensi kebangkrutan apabila tidak dikelola secara hati-hati.

Menurut Teori Struktur Modal Modigliani dan Miller (1958) dalam kondisi pasar yang sempurna, struktur modal—yakni proporsi antara utang dan ekuitas—tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Teori ini

disesuaikan untuk memperhitungkan faktor-faktor realitas pasar seperti pajak dan kebangkrutan, yang menunjukkan bahwa struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam kondisi pasar yang realistis, utang berperan dalam menurunkan pajak melalui bunga yang dapat dikurangkan dari pajak, yang secara teoretis dapat meningkatkan nilai perusahaan.

#### 4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan refleksi dari persepsi pasar terhadap kinerja saat ini dan potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Penilaian ini dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal yang berkaitan dengan operasional dan manajemen perusahaan. Nilai perusahaan sebagai ukuran fundamental yang mencerminkan keseluruhan kapasitas perusahaan untuk menghasilkan kekayaan bagi pemegang sahamnya. Nilai ini sering kali diukur melalui indikator seperti harga saham, price- to-earnings ratio (P/E), atau *price-to-book value* (P/B). Nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan dinilai oleh pasar sebagai entitas yang mampu menghasilkan pengembalian investasi yang signifikan dan berkelanjutan (Gustini, 2018).

Salah satu metode untuk mengukur nilai perusahaan adalah melalui Tobin's Q, sebuah konsep yang diperkenalkan oleh James Tobin pada tahun 1969, yang membandingkan total nilai pasar aset dengan total biaya pengganti aset. Jika nilai Tobin's Q lebih dari satu, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai lebih dari biaya aset yang dimilikinya.

Nilai perusahaan sering diukur dengan menggunakan beberapa metrik, termasuk Tobin's Q, rasio harga terhadap laba (Price/Earnings Ratio), dan nilai buku. Menurut Teori Penilaian Aset Modal (Capital Asset Pricing Model - CAPM), nilai perusahaan ditentukan oleh ekspektasi pasar mengenai pertumbuhan perusahaan di masa depan dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut. CAPM, yang dikembangkan oleh William Sharpe pada tahun 1964, mengasumsikan bahwa nilai perusahaan berbanding lurus dengan risiko sistematis dan ekspektasi return oleh investor.

Implementasi kebijakan dividen yang efektif dan manajemen hutang yang prudent dianggap sebagai indikator penting oleh investor dalam menilai kualitas manajemen dan stabilitas operasi perusahaan. Kedua faktor ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan secara potensial mengangkat nilai pasar perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dalam hal Tobin's Q atau metrik lainnya sering kali mencerminkan penilaian pasar yang positif terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan lebih besar dari biaya investasi yang dikeluarkan (Kiptiyah, 2023).

Nilai perusahaan adalah penilaian pasar atas total nilai ekuitas dan utang perusahaan. Teori dan model penilaian yang relevan mencakup:

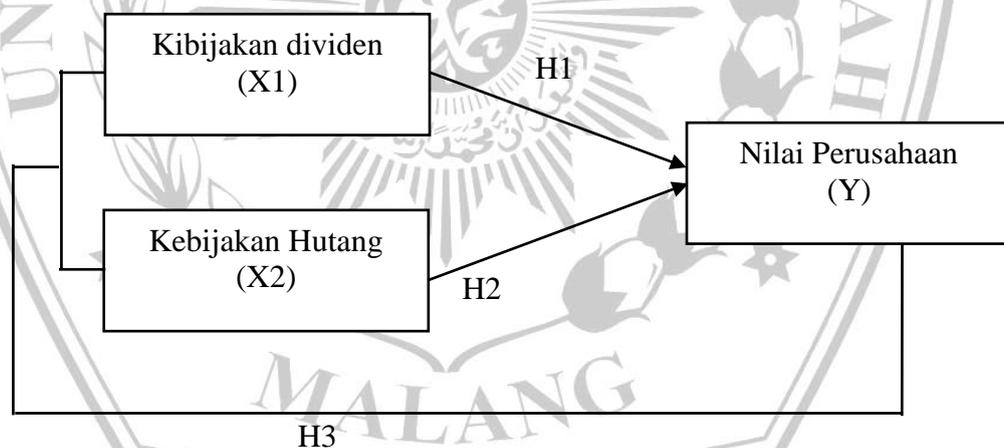
- a. Model Penilaian Aset Modal (CAPM): Menurut model ini, kebijakan investasi dan pembiayaan perusahaan mempengaruhi biaya modalnya, yang secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan (Sharpe, 1964).

- b. Teori Pertumbuhan Gordon: Model ini menilai perusahaan berdasarkan ekspektasi pertumbuhan dividen dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor, menekankan pengaruh kebijakan dividen terhadap penilaian perusahaan (Gordon, 1959).

### C. Kerangka Penelitian

Kerangka pikir menurut Sugiyono (2022:42) diartikan sebagai pola pikir yang menunjukkan hubungan antara variabel yang akan diteliti sekaligus mencerminkan jumlah rumusan masalah untuk merumuskan hipotesis, jenis dan jumlah hipotesis dan teknik analisis statistik yang akan digunakan. Bentuk kerangka pikir dalam penelitian adalah sebagai berikut :

**Gambar 2.1**  
**Kerangka berpikir**



Kerangka pikir dalam penelitian ini menunjukkan hubungan dari variabel bebas diantaranya kebijakan dividen sebagai  $X_1$  dan kebijakan hutang sebagai  $X_2$  terhadap nilai perusahaan sebagai  $Y$  (variabel terikat). Pada gambar kerangka pikir tersebut diketahui hubungan kebijakan dividen ( $X_1$ ) terhadap nilai perusahaan ( $Y$ ), kebijakan hutang ( $X_2$ ) terhadap nilai

perusahaan (Y) dan hubungan secara simultan kebijakan dividen ( $X_1$ ) dan kebijakan hutang ( $X_2$ ) terhadap nilai perusahaan (Y).

#### **D. Hipotesis penelitian :**

##### 1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan laba bersih yang diperoleh perusahaan dan dividen dibayarkan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Jika pajak berlaku, dividen investor dan keuntungan modal juga akan dikenakan pajak. Jika pajak atas dividen dan capital gain sama, maka investor cenderung lebih memilih menerima capital gain dibandingkan dividen karena pajak atas capital gain hanya dibayarkan pada saat saham dijual dan keuntungannya diakui.

Semakin tinggi rasio pembayaran dividen suatu perusahaan, maka semakin rendah nilai pemegang sahamnya. Hal ini didasarkan pada gagasan bahwa pajak atas capital gain lebih rendah dibandingkan pajak atas dividen. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rahayu (2022), Salmah (2022) dan Chan (2022) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

**H1 : Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

##### 2. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang seringkali disimbolkan dengan DER yang mencerminkan rasio total hutang jangka panjang sebesar terhadap ekuitas. Perusahaan dengan proporsi hutang yang tinggi dalam struktur modalnya

dianggap berisiko, namun jika suatu perusahaan menggunakan sedikit atau tidak ada hutang sama sekali, kecil kemungkinannya perusahaan tersebut akan memiliki akses terhadap tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasi perusahaan.

Semakin tinggi rasio hutang maka semakin tinggi hutang perusahaan, dan semakin tinggi hutang maka semakin tinggi pula risiko perusahaan. Ketika rasio utang meningkat, situasi keuangan memburuk dan nilai perusahaan menurun. Hal ini menunjukkan kebijakan hutang mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Patresia (2022), Mokoginta (2022) dan Salmah (2022) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **H2 : Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

### 3. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan laba bersih yang diperoleh perusahaan dan dividen dibayarkan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Jika ada pajak perusahaan, penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang merupakan biaya pengurangan kewajiban pajak. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Chan (2022), Lepah (2023) dan Midu (2022) menyatakan bahwa kebijakan dividen dan kebijakan hutang secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Kebijakan hutang merupakan kebijakan manajemen untuk

memperoleh sumber daya keuangan. Kebijakan hutang mempunyai dampak disiplin terhadap manajer, karena hutang dalam jumlah besar menimbulkan kesulitan keuangan dan risiko kebangkrutan. Semakin banyak hutang yang dimiliki suatu perusahaan, semakin berharga perusahaan tersebut. Peningkatan hutang perlu diimbangi pengelolaan utang yang hati-hati, juga dapat menyebabkan peningkatan risiko kebangkrutan dan akibatnya menurunkan nilai perusahaan.

**H3 : Kebijakan dividen dan kebijakan hutang secara simultan berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan.**

#### **E. Defisini Operasional**

1. Kebijakan Dividen (X1) : merupakan rasio antara total dividen tunai yang dibayarkan kepada pemegang saham terhadap laba bersih perusahaan. DPR memberikan persentase dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan mengindikasikan seberapa besar kebijakan pembayaran dividen yang diterapkan oleh perusahaan. Diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu rasio pembagian dividen terhadap laba bersih.
2. Kebijakan Hutang (X2) : Diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), yang menghitung proporsi antara total utang (jangka pendek dan jangka panjang) terhadap total ekuitas perusahaan. DER memberikan gambaran tentang level *leverage* atau hutang yang digunakan perusahaan dalam struktur modalnya, menunjukkan seberapa agresif perusahaan dalam membiayai operasinya dan pertumbuhannya melalui hutang.

3. Nilai Perusahaan (Y) : Diukur menggunakan Tobin's Q, yang merupakan rasio antara nilai pasar total aset dan nilai buku total aset perusahaan. Rasio ini mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menciptakan nilai pasar.

