

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan yang terdapat dalam penelitian ini merujuk pada penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Adapun penelitian terdahulu yang menjadi rujukan dalam penelitian ini, diantaranya adalah :

1. **Richard Kofi Akoto, Dadson Awunyo Vitor (2014)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dari tujuh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Ghana periode 2000-2009. Variabel yang digunakan terdiri dari ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, struktur aset, dan pertumbuhan sebagai variabel bebas serta kebijakan hutang sebagai variabel terikat. Alat uji yang digunakan adalah uji regresi panel data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan :

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan ialah menguji pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset terhadap kebijakan hutang.

Perbedaan :

Perbedaan yang ditemukan adalah penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Ghana tahun 2000-2009,

sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan sampel perusahaan LQ-45 non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

2. Omar Farooq, Imad Jabbouri (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara kebijakan hutang dengan kebijakan dividen. Objek penelitian atau sampel yang digunakan adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di MENA stock exchange tahun 2005-2011. Variabel yang digunakan terdiri dari *total assets*, *leverage*, *earning per share*, *assets growth*, *cost of debt*, dan *dividend policy*. Alat uji yang digunakan adalah *Panel Regression*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif signifikan antara kebijakan hutang dengan kebijakan dividen.

Persamaan :

Persamaan penelitian sebelumnya dengan penelitian yang akan dilakukan ialah menguji hubungan antara kebijakan hutang dengan kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan juga sama, yaitu menggunakan analisis regresi data panel.

Perbedaan :

Perbedaan yang ditemukan adalah penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan perusahaan non-keuangan yang terdaftar di MENA stock exchange tahun 2005-2011, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan LQ-45 non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

3. Ryan Condro Saputro, Willy Sri Yuliandhari (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur aset, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pertambangan subsektor batubara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013. Variabel yang digunakan terdiri dari struktur aset, profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang. Alat uji yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan *Eviews*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif.

Persamaan :

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan ialah menguji pengaruh struktur aset, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang. Selain itu, teknik analisis juga menggunakan regresi data panel dengan *Eviews*.

Perbedaan :

Perbedaan yang ditemukan adalah penelitian ini menggunakan sampel perusahaan pertambangan subsektor batubara, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan sampel perusahaan LQ-45 non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

4. Chaidir Thaib, Rita Taroreh (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *foods and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Variabel

bebas yang digunakan terdiri dari kebijakan hutang dan profitabilitas, sedangkan variabel terikat menggunakan kebijakan dividen. Alat uji yang digunakan adalah uji regresi linear berganda atau *Multiple Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan :

Persamaan penelitian Chaidir dan Rita dengan penelitian ini adalah menguji pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Perbedaan :

Perbedaan antara penelitian Chaidir dan Rita dengan penelitian ini adalah menggunakan sampel perusahaan *foods and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan sampel perusahaan LQ-45 non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

5. Roy Sutanto, Putu Anom Mahadwartha, Liliana Inggrit Wijaya (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji interdependensi antara kebijakan dividen dan *debt* serta pengaruh *institutional ownership* terhadap kedua kebijakan tersebut pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Alat uji yang digunakan adalah analisis *two stage least square* (2SLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif dan signifikan antara kebijakan dividen dan *debt*.

Persamaan :

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah menguji interdependensi antara kebijakan hutang dengan kebijakan dividen. Selain itu, alat uji yang digunakan adalah analisis *two stage least square* (2SLS).

Perbedaan :

Perbedaan antara penelitian sebelumnya dengan penelitian ini adalah menggunakan sampel perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan sampel perusahaan LQ-45 non-keuangan.

6. Ardi Paminto, Djoko Setyadi, Jhonny Sinaga (2016)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisa pengaruh dari struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan dalam sektor kelapa sawit yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. Variabel bebas yang digunakan terdiri dari struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan hutang, sedangkan variabel terikat menggunakan nilai perusahaan. Alat uji yang digunakan adalah *Path Analysis* atau analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

Persamaan penelitian sebelumnya dengan penelitian ini adalah menguji adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan :

Perbedaan antara penelitian sebelumnya dengan penelitian ini adalah menggunakan sampel perusahaan pada sektor kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan sampel perusahaan LQ-45 non-keuangan.

7. Obaid Ur Rehman (2016)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh dari struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan dalam sektor kelapa sawit yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. Variabel bebas yang digunakan terdiri dari struktur modal dan kebijakan dividen, sedangkan variabel terikat menggunakan nilai perusahaan. Alat uji yang digunakan adalah *Panel Data Analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

Persamaan penelitian sebelumnya dengan penelitian ini adalah menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan menggunakan alat uji *panel data analysis*.

Perbedaan :

Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah menggunakan sampel perusahaan pada sektor kelapa sawit, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan sampel perusahaan LQ-45 non-keuangan.

8. Hengky Sulaiman, Sumani (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengaruh likuiditas, leverage, aktivitas, profitabilitas, dan *growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ-45 periode 2011-2013. Variabel bebas yang digunakan terdiri dari likuiditas, leverage, aktivitas, profitabilitas, dan *growth*, sedangkan variabel terikat adalah kebijakan dividen. Alat uji yang digunakan adalah *panel data analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan *growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan leverage dan profitabilitas memiliki pengaruh yang positif.

Persamaan :

Persamaan penelitian sebelumnya dengan penelitian ini adalah menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan *growth* terhadap kebijakan dividen, serta menggunakan alat uji *panel data analysis*.

Perbedaan :

Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2015, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan sampel perusahaan LQ-45 non-keuangan.

9. Ria Esana, Ari Darmawan (2017)

Tujuan dari penelitian adalah untuk menganalisis pengaruh dividen dan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor barang industri yang terdaftar di BEI tahun 2006-2016. Variabel yang digunakan antara lain kebijakan dividen, keputusan investasi, nilai perusahaan, dan

profitabilitas. Alat uji yang digunakan adalah *Path Analysis* atau analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

Persamaan penelitian sebelumnya dengan penelitian ini adalah menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan :

Perbedaan antara penelitian sebelumnya dengan penelitian ini adalah teknik analisis yang digunakan, dimana penelitian sebelumnya menggunakan teknik analisis jalur dan penelitian ini menggunakan teknik analisis *Two Stage Least Square*.

10. Setiadharna S, Machali M. (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh langsung maupun tidak langsung dari variabel struktur aset dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Objek penelitian yang digunakan adalah 34 perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Variabel yang digunakan antara lain struktur aset, ukuran perusahaan, nilai perusahaan, dan struktur modal. Alat uji yang digunakan adalah *Path Analysis* atau analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan struktur aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.

Persamaan :

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah menguji pengaruh struktur aset dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal atau kebijakan hutang.

Perbedaan :

Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah menggunakan sampel perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2010-2014, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan sampel perusahaan LQ-45 non-keuangan.

11. Diah Ekaningtias (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan struktur aset terhadap kebijakan hutang. Sampel perusahaan dari sektor properti, real estate, dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015, yang dipilih dengan teknik *purposive sampling*. Variabel bebas yang digunakan antara lain kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan struktur aset, serta kebijakan hutang sebagai variabel terikat. Teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah *Multiple Regression Analysis (MRA)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan manajerial dan struktur aset tidak mempengaruhi kebijakan hutang.

Persamaan :

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian Diah Ekaningtias adalah menggunakan variabel ukuran perusahaan dan kebijakan hutang.

Perbedaan :

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan sebelumnya adalah penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan pada sektor properti dan real estate, serta konstruksi, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan non-keuangan.

12. Achamd Rizky Na'im Purnama & Sari Sulasmiyati (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen kas. Objek penelitian yang digunakan adalah 3 perusahaan dalam industri otomotif dan komponennya yang terdaftar di BEI tahun 2006-2016. Variabel yang digunakan antara lain profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan dividen kas. Alat uji yang digunakan adalah *Multiple Regression Analysis (MRA)* atau analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa baik profitabilitas maupun likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen kas.

Persamaan :

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah menguji pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Perbedaan :

Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah menggunakan sampel perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di BEI periode 2006-2016, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan sampel perusahaan LQ-45 non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

13. Dewi Martha, Lena Farida (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada sub sektor perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014, yang dipilih dengan teknik *purposive sampling*. Variabel bebas yang digunakan antara lain kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan keputusan investasi, serta nilai perusahaan sebagai variabel terikat. Teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah *Multiple Regression Analysis (MRA)*. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian ini adalah menguji pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan :

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan sebelumnya adalah penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan pada sub sektor

perdagangan besar, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan non-keuangan.

14. Puspa Devi Maharani, Lulu Nurul Istanti, Fadia Zen (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang melalui kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014. Variabel yang digunakan adalah profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan utang. Penelitian ini menggunakan alat uji *path analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang dan kebijakan dividen, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Persamaan :

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian ini adalah menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan kebijakan utang, serta pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan utang.

Perbedaan :

Perbedaan antara penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian ini adalah menggunakan sampel perusahaan pada sektor manufaktur, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan sampel perusahaan LQ-45 non-keuangan. Selain itu, teknik analisis yang digunakan juga berbeda, dimana penelitian sebelumnya menggunakan teknik *Path Analysis*, sedangkan penelitian ini menggunakan *Two Stage Least Square*.

15. Umi Mardiyati, Qothrunnada, Destria Kurniati (2018)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh dari kepemilikan manajerial, struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor aneka industri.

Variabel bebas yang digunakan terdiri dari kepemilikan manajerial, struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas, sedangkan variabel terikat menggunakan kebijakan utang. Alat uji yang digunakan adalah *Panel Data Regression Analysis* atau analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Persamaan :

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah menguji pengaruh struktur aset, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Selain itu, teknik analisis yang digunakan juga sama, yaitu menggunakan teknik *Panel Data Regression Analysis*.

Perbedaan :

Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah menggunakan sampel perusahaan pada sektor aneka industri, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan sampel perusahaan LQ-45 non-keuangan.

Berikut merupakan tabel persamaan dan perbedaan antara penelitian terdahulu dan penelitian yang akan dilakukan sekarang :

Tabel 2.1
Perbandingan Penelitian Terdahulu dan Penelitian Sekarang

NO	PENELITI	JUDUL	VARIABEL	SAMPEL	TEKNIK ANALISIS	HASIL ANALISIS
1	Richard Kofi Akoto, Dadson Awunyo Vitor (2014)	What Determines the Debt Policy of Listed Manufacturing Firms in Ghana ?	Firm Size, Profitability, Liquidity, Asset Structure, Growth Opportunity, Debt Policy	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Ghana tahun 2000-2009	Panel Regression Methodology	1. Struktur aset, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang 2. Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang
2	Omar Farooq, Imad Jabbouri (2015)	Cost of Debt and Dividend Policy : Evidence from the MENA Region	Total Assets, Leverage, Earning per Share, Assets Growth, Cost of Debt, Dividend Policy	Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di MENA stock exchange tahun 2005-2011	Panel Regression	1. Terdapat hubungan negatif signifikan antara <i>cost of debt</i> dan <i>dividend policy</i>
3	Ryan Condro Saputro, Willy Sri Yuliandhari (2015)	The Influence of Asset Structure, Profitability, and Dividend Policy to Debt Policy	Asset Structure, Profitability, Dividend Policy, Debt Policy	Perusahaan pertambangan subsector batubara yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013	Regresi data panel, Eviews	1. Kebijakan dividen dan struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang 2. Profitabilitas berpengaruh negative terhadap kebijakan hutang
4	Chaidir Thaib, Rita Taroreh (2015)	Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen	Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Kebijakan Dividen	Perusahaan food and beverages yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014	Regresi Linear Berganda	1. Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen 2. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen
5	Roy Sutanto, Putu Anom, Liliana Inggrit (2016)	Analisis Interdependensi Kebijakan Dividen dan Debt Serta Pengaruh Institutional Ownership : Perspektif Keagenan	Kebijakan Dividen, Debt, Institutional Ownership	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014	Two Stage Least Square (2SLS)	1. Terdapat hubungan negatif dan signifikan antara kebijakan dividen dan debt

NO	PENELITI	JUDUL	VARIABEL	SAMPEL	TEKNIK ANALISIS	HASIL ANALISIS
6	Ardi Paminto, Djoko Setyadi, Jhonny Sinaga (2016)	The Effect of Capital Structure, Firm Growth and Dividend Policy in Profitability and Firm Value	Capital Structure, Firm Growth, Dividend Policy, Profitability, Firm Value	Perusahaan sektor kelapa sawit yang terdaftar di BEI tahun 2007-2011	Path Analysis	1. <i>Capital Structure</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Profitability</i> dan <i>Firm Value</i> 2. <i>Dividend Policy</i> berpengaruh positif terhadap <i>Firm Value</i>
7	Obaid Ur Rehman (2016)	Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value	Capital Structure, Dividend Policy, Firm Value	KSE non financial listed firms for 2006-2013, Pakistan	Panel Data Analysis	1. <i>Capital Structure</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Firm Value</i> 2. <i>Dividend Policy</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Firm Value</i>
8	Hengky Sulaiman, Sumani – JM (2016)	Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Profitabilitas, dan Growth terhadap Kebijakan Dividen Emiten yang Terdaftar pada Indeks LQ-45 Periode 2011-2013	Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Profitabilitas, Growth, Kebijakan Dividen	Perusahaan dalam Indeks LQ-45 Periode 2011-2013	Panel Data Analysis	1. Likuiditas dan Growth berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen 2. Leverage dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
9	Ria Esana, Ari Darmawan (2017)	Pengaruh Kebijakan Dividend an Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan serta Dampaknya terhadap Profitabilitas	Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Nilai Perusahaan, Profitabilitas	Perusahaan sub sektor barang industri yang terdaftar di BEI tahun 2006-2016	Path Analysis	1. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan
10	Setiadharna S., Machali M. (2017)	The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable	Asset Structure, Firm Size, Firm Value, Capital Structure	Perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014	Path Analysis	1. <i>Capital Structure</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Firm Value</i> 2. <i>Asset Structure</i> berpengaruh positif terhadap <i>Capital Structure</i>
11	Diah Ekaningtias (2017)	The Effect of Managerial and Institutional Ownership, Firm Size, Asset Structure to Debt Policy	Managerial Ownership, Institutional Ownership, Firm Size, Asset Structure, Debt Policy	156 perusahaan sektor properti, real estate, dan konstruksi yang terdaftar di BEI periode 2013-2015	Multiple Regression Analysis (MRA)	1. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang 2. Kepemilikan manajerial dan struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang
12	Achamd Rizky Na'im Purnama, Sri Sulasmiyati (2017)	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas	Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen Kas	3 perusahaan industri otomotif yang terdaftar di BEI tahun 2006-2016	Multiple Regression Analysis (MRA)	1. Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen kas

NO	PENELITI	JUDUL	VARIABEL	SAMPEL	TEKNIK ANALISIS	HASIL ANALISIS
13	Dewi Martha, Lena Farida (2017)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan	Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, Nilai Perusahaan	Perusahaan sub sektor perdagangan besar yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014	Regresi Linear Berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan 2. Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
14	Puspa Devi Maharani, Lulu Nurul Istanti, Fadia Zen (2017)	Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang Melalui Kebijakan Dividen	Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014	Path Analysis	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang dan kebijakan dividen 2. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang
15	Umi Mardiyati, Qothrunnada, Destria Kurnianti (2018)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang	Kepemilikan Manajerial, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Kebijakan Utang	Perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016	Analisis Regresi Data Panel	<ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang 2. Ukuran, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang
16	Khusnul A'yun M. (2018)	Determinan Nilai Perusahaan : Pengujian Teori Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang	Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Profitabilitas, Ketersediaan Kas, Pertumbuhan Aset, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan	Perusahaan LQ 45 non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017	Two Stage Least Square (2SLS)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang 2. Struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang 3. Profitabilitas dan ketersediaan kas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen 4. Pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen 5. Tidak terdapat hubungan interdependensi antara kebijakan hutang dengan kebijakan dividen 6. Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 7. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

2.2 Landasan Teori

Pada sub bab ini akan dijelaskan teori-teori yang berkaitan dengan variabel terikat yaitu nilai perusahaan serta variabel bebas yang mempengaruhinya, yaitu kebijakan hutang dan kebijakan dividen.

2.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ialah harga yang bersedia dibayar oleh pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan juga merupakan persepsi para pemegang saham terkait dengan kesuksesan sebuah perusahaan, yang dapat tercermin dari harga saham yang beredar di bursa atau pasar saham (Setiadharna & Machali, 2017). Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin tinggi pula minat investor terhadap saham perusahaan tersebut. Hal tersebut dikarenakan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan tingkat kemakmuran dari pemegang saham yang tinggi pula (Martha & Lena, 2017). Selain itu, nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan baik saat ini maupun prospek di masa mendatang.

Nilai perusahaan dapat melalui harga saham dengan menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Menurut Sudana (2011), rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*). Rasio penilaian ini menunjukkan seberapa besar para calon investor menghargai atau menilai perusahaan, sehingga para calon investor tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya.

Berikut ini beberapa metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan.

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) menunjukkan seberapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2011). Rasio ini mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang didapatkan oleh para investor.

Price Earning Ratio juga dapat digunakan untuk mengetahui bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh nilai *earning per share*. Semakin tinggi nilai *Price Earning Ratio*, maka semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price earning ratio* (PER) adalah sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}} \dots\dots\dots (1)$$

2. *Price to Book Value* (PBV)

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. *Price to Book Value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan.

Semakin tinggi nilai rasio ini berarti bahwa pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

Untuk perusahaan-perusahaan yang beroperasi dengan baik, umumnya rasio ini mencapai nilai lebih dari satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar nilai rasio *Price to Book Value* maka semakin tinggi pula penilaian investor terhadap perusahaan tersebut.

Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price to Book Value* adalah sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga saham/lbr}}{\text{Nilai buku/lbr saham}} \dots\dots\dots (2)$$

3. Tobin's Q

Metode lain yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan metode Tobin's Q yang dikembangkan oleh James Tobin. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Weston dan Copeland, 2001).

Rasio Tobin's Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini berfokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini.

Adapun rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut :

$$Q = \frac{EMV + D}{EBV + D} \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan :

- Q = nilai perusahaan
- EMV = nilai pasar ekuitas
- EBV = nilai buku dari total aset
- D = nilai buku dari total hutang

EMV diperoleh dari hasil perkalian antara harga saham penutupan pada akhir tahun (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun, sedangkan EBV diperoleh dari selisih total asset perusahaan dengan total kewajibannya.

2.2.2 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang diambil oleh manajer terkait besar kecilnya hutang yang dapat dimiliki perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Kebijakan hutang akan mendorong pihak manajer untuk lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang, baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang.

Terdapat beberapa teori yang memberikan penjelasan terkait dengan kebijakan hutang, tiga diantaranya yaitu *Pecking Order Theory* , *Trade Off Theory*, dan *Signalling Theory*. *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa perusahaan cenderung mencari sumber pendanaan dengan risiko yang rendah (Myers & Majluf, 1984). Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan cenderung

lebih menyukai pendanaan dari internal daripada pendanaan eksternal. Asumsi *Pecking Order Theory* adalah :

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Pendanaan internal dapat diperoleh dari laba ditahan yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan.
2. Jika diperlukan pendanaan eksternal, perusahaan cenderung memilih menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu yang memiliki risiko paling rendah hingga sekuritas dengan risiko tinggi, seperti obligasi, saham preferen, dan saham biasa.
3. Menetapkan pembayaran dividen yang cenderung konstan, dimana jumlah dividen yang dibayarkan tidak dipengaruhi oleh seberapa besar keuntungan ataupun kerugian perusahaan tersebut.

Trade Off Theory menurut (Myers & Majluf, 1984) menjelaskan bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkatan hutang tertentu, yaitu ketika penghematan pajak dari tambahan hutang bernilai sama dengan biaya kesulitan keuangan. Hal ini berarti bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi akan berusaha mengurangi pajaknya dengan meningkatkan nilai rasio hutang perusahaan, dengan demikian tambahan hutang tersebut dapat digunakan untuk mengurangi pajak.

Brigham dan Houston (2011) memberikan beberapa penjelasan terkait *trade-off theory* sebagai berikut :

1. Hutang dapat memberikan manfaat pajak, dimana dengan penggunaan hutang yang lebih banyak maka pajak akan berkurang.

2. Target rasio hutang perusahaan kurang dari 100% dengan alasan untuk mengurangi potensi kebangkrutan.
3. Struktur modal setiap perusahaan berbeda-beda tergantung pada risiko bisnis dan biaya kebangkrutan. Struktur modal akan optimal apabila dapat memaksimalkan harga saham.

Signalling theory menurut Brigham dan Houston (2011) merupakan suatu tindakan yang dilakukan perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor maupun calon investor terkait dengan bagaimana kondisi suatu perusahaan saat itu maupun prospek perusahaan di masa mendatang. Hutang yang dimiliki oleh perusahaan dapat menjadi sinyal positif maupun negatif menurut perspektif investor. Hutang dapat dipersepsikan sebagai hal yang positif karena perusahaan dianggap sedang melakukan ekspansi dan menambah investasi untuk pengembangan perusahaan sehingga membutuhkan dana tambahan yang berasal dari hutang. Hal tersebut mengindikasikan bahwa prospek perusahaan di masa mendatang akan semakin baik sehingga investor tertarik untuk menanamkan dana pada perusahaan tersebut.

Sebaliknya, adanya hutang dapat dipersepsikan sebagai hal yang negatif karena investor menganggap bahwa perusahaan mengalami kekurangan dana dan laba yang dihasilkan tidak mencukupi kekurangan tersebut sehingga perusahaan mencari sumber pendanaan eksternal untuk memenuhi kebutuhan dana. Hal ini dapat menunjukkan bahwa perusahaan sedang dalam kondisi yang kurang baik dan akan berdampak pada keadaan perusahaan di masa mendatang, yang

menyebabkan investor kurang tertarik untuk menanamkan dana pada perusahaan tersebut.

Berdasarkan teori yang telah dijelaskan, maka setiap perusahaan memiliki pertimbangan masing-masing dalam mencukupi kebutuhan dana yang diperlukan, sesuai dengan kemampuan yang dimiliki perusahaan tersebut. Saputro & Willy (2015) menyatakan bahwa terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang. Faktor-faktor tersebut antara lain struktur aset, profitabilitas, dan kebijakan dividen.

Kebijakan hutang suatu perusahaan dapat diukur dengan beberapa cara, antara lain :

1. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat hutang yang dimiliki perusahaan bila dibandingkan dengan ekuitasnya. Perusahaan dalam kondisi yang baik apabila memiliki nilai DER yang tidak terlalu tinggi.

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}} \dots\dots\dots (4)$$

2. *Debt to Total Asset Ratio (DTR)*

Debt to Asset Ratio adalah sebuah rasio untuk mengukur jumlah aset yang dibiayai oleh hutang. Rasio ini penting untuk melihat solvabilitas perusahaan. Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan segala kewajiban jangka panjangnya. Semakin tinggi nilai DTR maka dapat mengindikasikan bahwa semakin besar jumlah aset yang

dibiayai oleh hutang, semakin kecil jumlah aset yang dibiayai oleh modal, dan semakin tinggi risiko perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka panjang.

$$DTR = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aset}} \dots\dots\dots (5)$$

2.2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham (Harmono, 2014). Kebijakan dividen terkait dengan keputusan yang diambil oleh perusahaan mengenai pemanfaatan atau penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, dimana laba perusahaan tersebut dapat dibagikan dalam bentuk dividen ataupun ditahan untuk dapat diinvestasikan kembali.

Brigham & Houston (2011) menyatakan bahwa terdapat beberapa teori yang dapat menjelaskan hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, antara lain *Signalling Theory*, *Irrelevance Theory*, *Bird in the Hand Theory*, dan *Tax Preference Theory*.

Signalling Theory menjelaskan bahwa dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan merupakan sebuah sinyal bagi para pemegang saham yang terkait dengan kinerja perusahaan saat ini maupun prospek perusahaan di masa mendatang (Esana & Ari, 2017). Adanya kenaikan dividen dianggap sebagai berita baik bagi para pemegang saham, karena hal tersebut mengindikasikan bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan yang baik, begitu pula prospek

perusahaan di masa mendatang. Teori ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dividend Irrelevance Theory menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besarnya *dividend payout ratio*, melainkan ditentukan oleh kemampuan perusahaan tersebut dalam mengelola asetnya untuk dapat menghasilkan laba. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan tersebut.

Bird in the Hand Theory diibaratkan dengan satu burung di tangan lebih berharga dibandingkan seribu burung di udara. Burung di tangan yang dimaksudkan adalah dividen, sedangkan seribu burung di udara adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diperoleh dari selisih harga jual dengan harga beli suatu saham. Teori ini menyatakan bahwa dividen dari saham yang telah dimiliki lebih bisa memberikan kepastian daripada “seribu” *capital gain* di pasar saham. Hal ini dikarenakan harga saham di pasar saham selalu mengalami perubahan, sehingga *capital gain* yang akan diterima pun dapat berubah-ubah, bahkan investor dapat mengalami *capital loss* jika salah memprediksi suatu saham. Menurut teori ini, apabila perusahaan membayarkan dividen yang tinggi kepada para investor, maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi di mata para investor tersebut. Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tersebut.

Tax Preference Theory atau dikenal juga dengan istilah *Tax Differential Theory* (Teori Perbedaan Pajak) mengemukakan bahwa terdapat perbedaan tarif pajak antara *capital gain* dengan dividen. Umumnya tarif pajak *capital gain* lebih

rendah dibandingkan dengan tarif pajak dividen. Hal tersebut menjadi alasan para investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen. Semakin tinggi dividen yang diterima oleh investor dari suatu perusahaan berarti semakin tinggi juga pajak yang harus dibayarkan, sehingga investor tidak merasa senang akan adanya dividen dimana hal tersebut akan berdampak pada nilai perusahaan yang menjadi kurang baik di mata investor. Berdasarkan penjelasan tersebut terdapat kesimpulan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, karena semakin tinggi dividen yang dibagikan maka semakin rendah penilaian investor terhadap perusahaan tersebut.

Kebijakan dividen suatu perusahaan dapat diukur dengan menggunakan Rasio Pembayaran Dividen atau *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *DPR* menunjukkan besaran dividen yang dibayarkan terhadap total laba bersih perusahaan.

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba bersih}} \times 100\% \dots\dots\dots (6)$$

2.2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan didefinisikan sebagai ukuran besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, jumlah karyawan, maupun nilai aset (Riyanto, 2011).

Ukuran perusahaan menurut UU No. 20 Tahun 2008 dibagi menjadi empat golongan yang terdiri dari : 1) Usaha Mikro yaitu usaha produktif milik perorangan/badan usaha perorangan yang memiliki kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang. 2) Usaha Kecil yaitu usaha ekonomi

produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh perorangan maupun badan usaha yang bukan merupakan cabang atau anak perusahaan dari usaha menengah atau usaha besar. 3) Usaha Menengah yaitu usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan cabang atau anak perusahaan ataupun bagian dari usaha kecil maupun besar. 4) Usaha Besar yaitu usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha yang memiliki jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan yang lebih besar dari usaha menengah.

Klasifikasi ukuran perusahaan menurut UU No. 20 Tahun 2008 disajikan sebagai berikut :

Tabel 2.2
Klasifikasi Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Aset (tidak termasuk tanah dan tempat usaha)	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
Usaha Kecil	> 50 juta – 500 juta	> 300 juta – 2,5 M
Usaha Menengah	> 500 juta – 10 M	> 2,5 M – 50 M
Usaha Besar	> 10 M	> 50 M

Sumber : UU No. 20 Tahun 2008

Besarnya jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat mempengaruhi besarnya hutang perusahaan tersebut. Hal ini berkaitan karena dengan memiliki aset dalam jumlah besar, maka kemungkinan perusahaan tersebut untuk mendapatkan hutang juga semakin besar dengan menjadikan jaminan atas aset yang dimilikinya. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan Log Natural (Ln) dari total aset.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} . (\text{Total Aset Perusahaan}) \dots\dots\dots (7)$$

2.2.5 Struktur Aset

Struktur aset adalah penentuan besarnya alokasi untuk tiap komponen aset, yang terdiri dari aset lancar dan aset tetap (Mardiyati *et al*, 2018). Aset lancar merupakan aset yang dapat segera dijual dan menghasilkan uang dalam waktu tidak lebih dari satu tahun ketika perusahaan membutuhkan dana. Komponen yang termasuk dalam aset tetap antara lain kas, surat berharga, piutang, persediaan, dan sebagainya. Aset tetap merupakan aset yang dimiliki perusahaan yang digunakan untuk jangka panjang dan dapat dijadikan jaminan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan.

Struktur aset menggambarkan proporsi antara aset tetap dengan total aset perusahaan. Hal tersebut menyebabkan perusahaan yang memiliki aset tetap yang besar akan lebih mudah mendapatkan modal dari luar perusahaan.

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total aset}} \times 100\% \dots\dots\dots (8)$$

2.2.6 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan memanfaatkan semua kemampuan dan sumber yang dimiliki perusahaan tersebut, seperti kas, modal, jumlah karyawan, kegiatan penjualan, dan lain sebagainya (Sudana, 2011).

Terdapat dua jenis rasio profitabilitas, yaitu yang berkaitan dengan penjualan, seperti marjin laba kotor dan marjin laba bersih, serta berkaitan dengan investasi, seperti *return on asset* dan *return on equity*. Berikut adalah penjelasan terkait masing-masing indikator :

1. *Gross Profit Margin (GPM)*

Gross Profit Margin (GPM) atau marjin laba kotor adalah rasio yang digunakan untuk mengukur nilai laba kotor dibandingkan dengan penjualan perusahaan. Rasio tersebut dihitung dengan cara membagi laba kotor dengan penjualan.

$$\text{GPM} = \frac{\text{Laba kotor}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots (9)$$

2. *Net Profit Margin (NPM)*

Net Profit Margin (NPM) atau marjin laba bersih adalah rasio yang digunakan untuk mengukur nilai laba bersih terhadap penjualan perusahaan. Rasio ini dihitung dengan cara membagi laba bersih setelah pajak dengan penjualan perusahaan.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots (10)$$

3. *Return on Asset (ROA)*

Return on Asset (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur nilai laba bersih perusahaan terhadap total aset yang dimiliki. Rasio ini menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola dan memanfaatkan aset yang dimilikinya untuk dapat menghasilkan laba bersih bagi perusahaan tersebut. Nilai *ROA* diperoleh dengan cara membagi laba bersih setelah pajak dengan total aset perusahaan.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}} \times 100\% \dots\dots\dots (11)$$

4. *Return on Equity (ROE)*

Return on Equity (ROE) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan modal untuk dapat menghasilkan laba bersih. Rasio ini berkaitan dengan laba perusahaan yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen ataupun disimpan oleh perusahaan dalam bentuk laba ditahan yang dapat digunakan untuk pengembangan perusahaan tersebut. Nilai *ROE* diperoleh dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan.

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots (12)$$

2.2.7 **Ketersediaan Kas**

Ketersediaan kas berkaitan dengan rasio likuiditas, dimana rasio likuiditas ini bertujuan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas dan setara kas dalam memenuhi hutang jangka pendeknya. Rasio ini juga mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka semakin baik pula kinerja perusahaan tersebut (Purnama & Sri, 2017). Tingkat likuiditas perusahaan dapat diukur menggunakan indikator *Cash Ratio* dan *Current Ratio*.

1. *Cash Ratio*

Cash ratio atau rasio kas digunakan untuk mengukur jumlah uang kas yang tersedia untuk melunasi hutang jangka pendek perusahaan. Semakin besar rasio ini dinilai baik karena mengindikasikan adanya ketersediaan dana untuk melunasi kewajiban jangka pendek maupun untuk kebutuhan

lain. Rasio ini dihitung dengan membagi kas dan setara kas (surat berharga) dengan hutang jangka pendek perusahaan.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas dan setara kas}}{\text{Hutang jangka pendek}} \dots\dots\dots (13)$$

2. *Current Ratio*

Current Ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset lancar yang dimiliki perusahaan dapat menutupi kewajiban jangka pendeknya. Semakin besar *current ratio* menunjukkan bahwa semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Hutang jangka pendek}} \dots\dots\dots (14)$$

2.2.8 **Pertumbuhan Aset**

Pertumbuhan aset suatu perusahaan merupakan peningkatan jumlah aset yang dimiliki perusahaan tersebut dari periode satu ke periode selanjutnya. Adanya kenaikan total aset dapat menjadi salah satu indikator keberhasilan perusahaan dalam kegiatan operasionalnya untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi pertumbuhan aset menunjukkan bahwa perusahaan tersebut semakin baik dalam menjalankan kegiatan operasionalnya.

Keputusan perusahaan untuk meningkatkan asetnya akan menyebabkan peningkatan terhadap kebutuhan dana perusahaan. Perusahaan harus menyediakan dana yang lebih besar untuk melakukan investasi dan sejenisnya ketika memutuskan untuk meningkatkan pertumbuhan aset. Apabila sebelumnya

perusahaan memiliki dana yang cukup untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya, maka adanya keputusan untuk meningkatkan pertumbuhan aset akan menyebabkan perusahaan mengurangi pendanaan untuk kegiatan operasional tersebut, termasuk pembayaran dividen kepada para pemegang saham.

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}} \times 100 \% \dots\dots\dots (15)$$

2.3 Hubungan Antar Variabel

Dalam sub bab ini akan dijelaskan mengenai hubungan antar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

2.3.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan dalam hal ini dikaitkan dengan total aset yang dimiliki. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi pula kesempatan bagi perusahaan tersebut untuk menjadikan aset sebagai jaminan ketika berhutang kepada pihak lain. Selain itu, semakin besar ukuran atau skala sebuah perusahaan, maka perusahaan tersebut cenderung akan meningkatkan hutangnya untuk memenuhi kebutuhan. Hutang tersebut nantinya akan digunakan oleh perusahaan untuk mengembangkan kegiatan usahanya. Hal tersebut berarti bahwa semakin besar total aset yang dimiliki akan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan juga semakin besar, dimana kebijakan hutang perusahaan juga semakin besar pula.

Penjelasan tersebut didukung oleh hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Ekaningtias (2017) dan Mardiyati, *et al* (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Sejalan dengan hasil penelitian tersebut, penelitian yang dilakukan oleh Setiadharna & Machali (2017) juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dimana dalam hal ini berkaitan dengan kebijakan hutang.

2.3.2 Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aset mengukur proporsi antara jumlah aset tetap terhadap total aset yang dimiliki perusahaan. (Sudana, 2011) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki komposisi aset tetap dalam jumlah besar akan mempunyai peluang yang lebih besar pula dalam memperoleh tambahan modal dari hutang. Hal tersebut dikarenakan aset tetap yang dimiliki dapat dijadikan sebagai jaminan oleh perusahaan dalam memperoleh hutang.

Penjelasan tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Saputro & Willy (2015) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil serupa juga dinyatakan dalam penelitian Setiadharna & Machali (2017) yang menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal, atau dalam hal ini berkaitan dengan kebijakan hutang.

2.3.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (Sudana, 2011). Laba yang dihasilkan oleh perusahaan dapat digunakan untuk melakukan investasi ataupun dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan internal daripada eksternal. Laba yang diperoleh dapat dimanfaatkan

perusahaan untuk memenuhi pendanaan internal perusahaan, sedangkan untuk ekspansi atau pengembangan perusahaan, seperti menambah aset terkait operasional ataupun sebagainya, perusahaan dapat memperoleh dana dari sumber eksternal yaitu hutang.

Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan berusaha mengurangi biaya pajak dengan cara meningkatkan rasio hutang perusahaan, sehingga tambahan hutang tersebut dapat digunakan sebagai pengurang pajak. Hal tersebut dapat berarti bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung meningkatkan rasio hutangnya.

Penjelasan tersebut didukung oleh hasil penelitian Akoto & Vitor (2014), Maharani, dkk (2017), dan Mardiyati, dkk (2018) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

2.3.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan dapat digunakan baik untuk melakukan investasi, melunasi kewajiban, ataupun dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen. Semakin besar laba yang mampu dihasilkan oleh perusahaan maka semakin besar pula kesempatan perusahaan untuk dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Hal tersebut juga dijelaskan dalam penelitian yang dilakukan oleh Akoto & Vitor (2014) dan Thaib & Rita (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

2.3.5 Pengaruh Ketersediaan Kas terhadap Kebijakan Dividen

Ketersediaan kas berkaitan dengan rasio likuiditas yang mengukur tingkat ketersediaan kas dan setara kas dalam memenuhi hutang jangka pendek perusahaan. Tingkat likuiditas yang tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan yang baik karena perusahaan memiliki kesempatan yang lebih besar untuk dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Ketersediaan kas memiliki fungsi yang sangat penting karena dalam hal ini dividen dibayarkan dalam bentuk kas dan bukan berupa laba ditahan.

Penelitian yang dilakukan oleh Purnama & Sri (2017) menunjukkan hasil bahwa likuiditas dalam hal ini ketersediaan kas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan memiliki kemungkinan pembayaran dividen yang tinggi pula.

2.3.6 Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang memutuskan untuk meningkatkan jumlah asetnya harus menyediakan dana yang lebih besar untuk melakukan investasi ataupun ekspansi. Hal ini akan berdampak pada pengurangan pendanaan untuk kebutuhan perusahaan, salah satunya adalah pengurangan jumlah pembayaran dividen kepada para pemegang saham.

Dana yang sebelumnya digunakan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham akan digunakan untuk meningkatkan jumlah aset, sehingga dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham akan mengalami penurunan.

Penjelasan tersebut sejalan dengan hasil penelitian Sulaiman & Sumani (2016) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.3.7 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan akan memenuhi kebutuhan dana dengan mengutamakan pendanaan internal terlebih dahulu. Apabila ternyata pendanaan internal perusahaan belum bisa mencukupi, maka perusahaan akan memenuhi kebutuhan dari pendanaan eksternal, salah satunya yaitu dengan berhutang. Adanya hutang tersebut dapat membuat para calon investor menganggap bahwa perusahaan sedang mengalami kekurangan dana dan laba perusahaan tidak mencukupi. Hal tersebut dapat berakibat pada nilai perusahaan, dimana calon investor menilai bahwa perusahaan sedang dalam kondisi yang kurang baik sehingga minat terhadap saham perusahaan tersebut menjadi rendah. Oleh karena itu, tingginya hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat menyebabkan nilai perusahaan menurun.

Hal tersebut didukung oleh penelitian Parminto, *et al* (2016) dan Setiadharna & Machali (2017) yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai suatu perusahaan.

Tingginya tingkat hutang yang dimiliki perusahaan tidak selalu mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut sedang dalam kondisi yang tidak baik. Teori *trade-off* menjelaskan bahwa salah satu tujuan perusahaan menggunakan hutang adalah untuk mengurangi besarnya pajak yang dibayarkan. Berkurangnya pajak yang harus dibayarkan dapat membuat keuntungan yang dapat diperoleh

perusahaan akan meningkat. Peningkatan keuntungan atau profit perusahaan dapat mengindikasikan bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik dan dapat berdampak pada harga saham yang meningkat. Hal tersebut dapat menjelaskan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penjelasan serupa terdapat dalam penelitian Martha & Lena (2017) yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rehman (2016) juga menunjukkan bahwa struktur modal dalam hal ini kebijakan dividen juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.8 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pembagian dividen dapat mencerminkan kondisi suatu perusahaan. Semakin besar dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham, maka kinerja perusahaan tersebut semakin dianggap baik karena perusahaan dinilai telah mampu menghasilkan laba yang tinggi. Adanya pembagian dividen diharapkan saham perusahaan akan semakin diminati dan laku di pasar saham, sehingga harga saham perusahaan tersebut meningkat dan membuat nilai perusahaan semakin baik.

Signalling Theory menjelaskan bahwa adanya kenaikan dividen dianggap sebagai berita baik bagi para pemegang saham, karena hal tersebut mengindikasikan bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan yang baik, begitu pula prospek perusahaan di masa mendatang. Teori ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan pada *Bird in the Hand Theory*, diperoleh hasil bahwa apabila

perusahaan membayarkan dividen yang tinggi kepada para investor, maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi di mata para investor tersebut. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tersebut.

Kedua teori tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Parminto, *et al* (2016) dan Rehman (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan hasil tersebut, penelitian yang dilakukan oleh Esana & Ari (2017) dan Martha & Lena (2017) juga mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.9 Hubungan Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen

Besarnya proporsi hutang yang dimiliki oleh perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kewajiban yang harus dibayarkan. Semakin besar proporsi hutang, maka semakin besar juga kewajiban yang harus dibayar. Besarnya kewajiban ini dapat berpengaruh pada besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk melunasi kewajibannya, sehingga kemungkinan perusahaan untuk membayarkan dividen bagi para pemegang sahamnya akan berkurang. Hal ini berarti bahwa semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan maka semakin rendah dividen yang dapat dibayarkan. Penjelasan ini didukung oleh penelitian Thaib & Rita (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang dan kebijakan dividen berhubungan negatif.

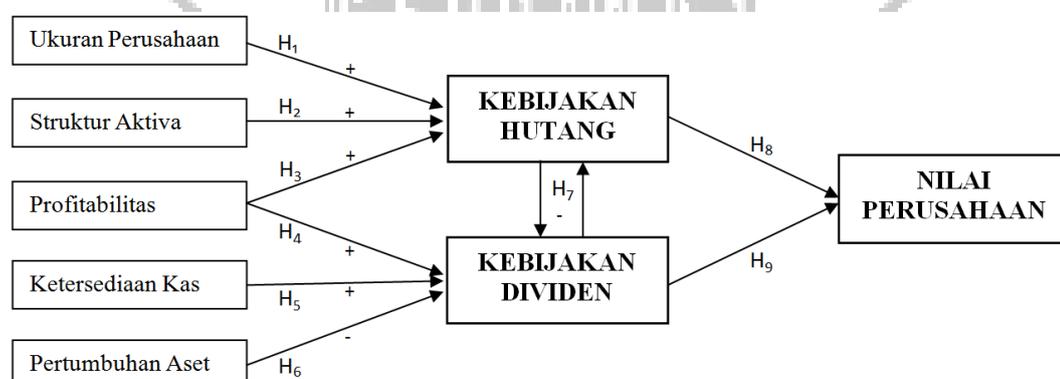
Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan perusahaan mengenai penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, dimana laba

perusahaan tersebut dapat dibagikan dalam bentuk dividen ataupun ditahan untuk dapat diinvestasikan kembali. Berdasarkan *signalling theory*, pembagian dividen merupakan pertanda bagi para pemegang saham bahwa perusahaan sedang dalam kondisi yang baik, sehingga dapat membuat para pemegang saham tertarik untuk berinvestasi pada saham perusahaan. Hal tersebut dapat mempermudah perusahaan untuk memperoleh dana melalui sekuritas, yang berarti bahwa porsi hutang perusahaan akan berkurang. Semakin besar dividen yang dibagikan, maka tingkat hutang perusahaan akan semakin menurun. Hal ini sejalan dengan penelitian Maharani, *et al* (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berhubungan negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penjelasan tersebut dapat menunjukkan bahwa kebijakan hutang dan kebijakan dividen memiliki hubungan yang negatif. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Farooq & Jabbouri (2015) dan Sutanto, *et al* (2016) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif signifikan antara kebijakan hutang dengan kebijakan dividen.

2.4 Kerangka Pemikiran

Berikut merupakan kerangka pemikiran dalam penelitian ini :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut :

- H₁ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang
- H₂ : Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang
- H₃ : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang
- H₄ : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen
- H₅ : Ketersediaan kas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen
- H₆ : Pertumbuhan aset berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen
- H₇ : Terdapat hubungan interdependensi antara kebijakan hutang dengan kebijakan dividen
- H₈ : Kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H₉ : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H₁₀ : Ukuran perusahaan, struktur aset, profitabilitas, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang
- H₁₁ : Profitabilitas, ketersediaan kas, pertumbuhan aset, dan kebijakan hutang secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
- H₁₂ : Kebijakan hutang dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan