

## **LAPORAN PENELITIAN**

# **DO DEBT POLICY AND DIVIDEND POLICY EFFECTING ON CORPORATE VALUE? STUDY IN INDONESIA SHARIA STOCK INDEKS**

### **PENGUSUL:**

Himmatul Khairi, S.E., M.M.

NIP 199105152022032003

Santi Deswita, S.E., M.E.

NIP. 199412272022032003

Muhammad Rais, S.E., M.E.

NIP. 198902142022031002

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UIN SJECH M DJAMIL DJAMBEK BUKITTINGGI  
2022**

# DO DEBT POLICY AND DIVIDEND POLICY EFFECTING ON CORPORATE VALUE? STUDY IN SHARIA STOCK INDEKS IN INDONESIA

## I. Pendahuluan

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan utama dari sebuah perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemilik atau pemegang saham (*wealth of the shareholders*). Tujuan ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai pasar perusahaan. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham (Sudana, 2011). Fama dan French (1998) berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan besarnya kebijakan perusahaan terkait dengan pendanaan dari eksternal. Para investor sangat sensitif terhadap hutang ini, apa lagi dikaitkan dengan kebijakan dividen. Semakin tinggi proporsi hutang yang digunakan perusahaan maka semakin rendah dividen demikian juga nilai perusahaan. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru. Menurut Babu dan Jaine (1998), terdapat empat alasan mengapa perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang daripada saham baru, yaitu adanya manfaat pajak atas pembayaran bunga, biaya transaksi pengeluaran hutang lebih murah daripada biaya transaksi emisi saham baru, lebih mudah mendapatkan pendanaan hutang daripada pendanaan saham, dan kontrol manajemen lebih besar dengan adanya hutang baru daripada saham baru.

Pengembalian yang diharapkan dari pemegang saham selain dari *capital gain* adalah dividen. Pembagian dividen merupakan sebuah keputusan yang dibuat oleh manajemen perusahaan berdasarkan beberapa pertimbangan-pertimbangan, salah satunya adalah besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Sebuah teori kebijakan dividen yang mengonjungkan dunia keuangan adalah teori dari Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa tidak ada hubungan dari pembagian dividen dengan nilai perusahaan. Banyak penelitian yang mencoba untuk menguji kefasihan teori ini. Bahkan tidak sedikit yang meyakini bahwa pengumuman pembagian dividen oleh perusahaan adalah angin segar bagi pemegang saham dan menjadi daya tarik bagi investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa investor mempunyai asumsi bahwa perusahaan mempunyai nilai yang baik dan merupakan perusahaan yang memberikan keuntungan sebagai imbal hasil dari

menanam dananya. Telah banyak penelitian mengenai kebijakan dividen dan hubungannya dengan nilai perusahaan. Battacharyya (2007) pada reviewnya mengenai dividen policy menemukan hasil bahwa “*the famous dividend puzzle*” masih belum terpecahkan dan masih memerlukan bukti-bukti baru untuk menemukan penjelasan mengenai kebijakan dividen.

Salah satu aktivitas dalam perdagangan pasar modal di Indonesia dikhkususkan pada aktivitas yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Aktivitas pasar modal syariah di Indonesia saat ini terbagi menjadi empat indeks saham syariah, yakni Jakarta Islamic Index (JII) yang merupakan 30 saham yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan Dewan Syariah Nasional (DSN) dan Indonesia Stock Index atau Indeks saham Syariah Indonesia (ISSI) yang mencakup keseluruhan saham yang memenuhi kualifikasi sebagai saham syariah. Tonggak kebangkitan pasar modal syariah Indonesia diawali dengan diluncurnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai indeks komposit saham syariah, yang terdiri dari seluruh saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tahun 2011.

Penelitian telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan hasilnya pun berbeda-beda. Adanya hasil penelitian yang tidak konsisten dari penelitian yang terdahulu pada variabel kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan membuat peneliti memusatkan penelitian tentang kebijakan dividen dan kebijakan utang pada indeks saham syariah Indonesia.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang, maka permasalahan yang akan dianalisis adalah sebagai berikut :

- a. Apakah kebijakan hutang mempengaruhi nilai perusahaan
- b. Apakah kebijakan pembagian dividen mempengaruhi nilai perusahaan

## 1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mendapatkan bukti empiris terhadap :

- a. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan
- b. pengaruh kebijakan pembagian dividen terhadap nilai perusahaan

## 1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat Penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris antara pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dengan dilakukan

penelitian ini, diharapkan nantinya bisa mengambil beberapa manfaat yang dihasilkan, antara lain :

- a. Bagi akademisi, penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi untuk mengetahui hubungan kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan serta bermanfaat dalam pengembangan ilmu manajemen keuangan dan akuntansi.
- b. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi dalam aspek penilaian *performance* perusahaan dari segi kebijakan hutang dan kebijakan dividen.
- c. Bagi investor, sebagai alat bantu bagi investor dalam menilai dan menganalisis investasinya di perusahaan tertentu.
- d. Bagi pihak lain, penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dalam membuat keputusan investasi yang lebih baik dan dapat dijadikan sebagai bahan referensi bagi penelitian lainnya dibidang yang sama.

## **II. Landasan Teori**

### **2.1 Kebijakan Hutang (Debt Policy)**

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal perusahaan. Kebijakan ini menggambarkan hutang jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal perusahaan karena hutang merupakan salah satu komposisi untuk mencapai struktur modal yang optimal.

Dalam penelitian ini digunakan debt to equity ratio (DER) untuk mengukur kebijakan hutang, DER merupakan salah satu rasio pengelolaan modal yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membiayai usaha dengan pinjaman yang disediakan oleh pemegang saham. Apabila rasio ini semakin tinggi artinya penggunaan proporsi hutang oleh perusahaan juga semakin tinggi dan modal sendiri proporsinya semakin sedikit.

### **2.2 Kebijakan Dividen (Dividen Policy)**

Kebijakan dividen 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 yang akan datang. Jadi, apabila dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham semakin tinggi maka akan menyebabkan semakin rendahnya laba ditahan. Tetapi apabila perusahaan lebih mementingkan pertumbuhan perusahaannya maka laba ditahan akan semakin tinggi sehingga pembagian dividen akan

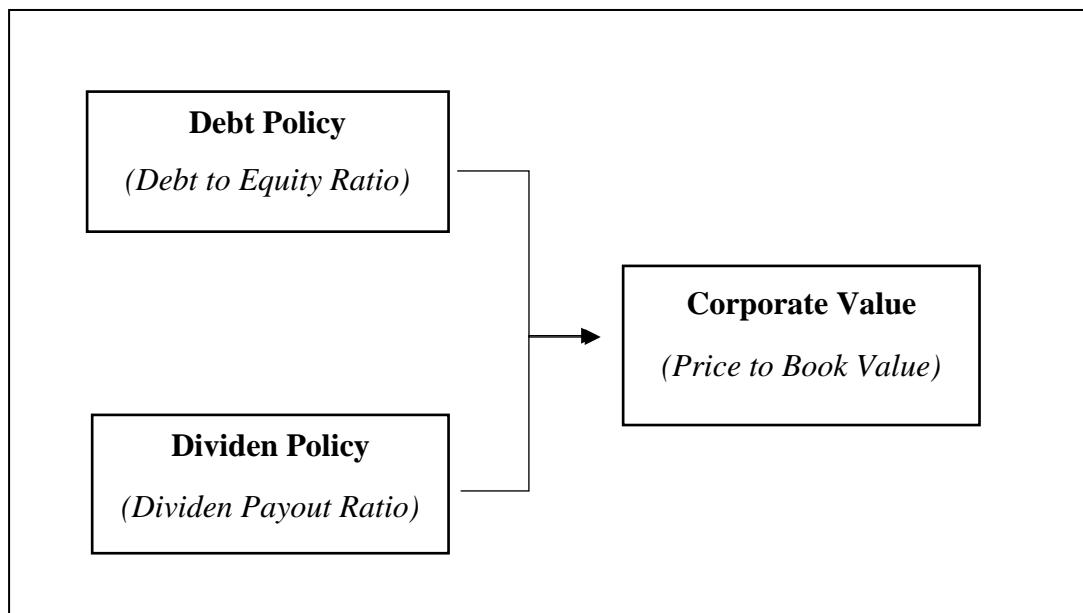
semakin rendah. Terdapat beberapa teori sebagai landasan untuk menentukan kebijakan dividen menurut yaitu :

- (1) Teori dividen tidak relevan;
- (2) Bird in the hand theory;
- (3) Tax differential theory;
- (4) Information content hypothesis;
- (5) Clientile effect.

### 2.3 Nilai Perusahaan

Pengeluaran investasi memberikan sinyal yang positif dari investasi kepada manajer mengenai pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator dari nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi akan membuat nilai suatu perusahaan juga tinggi (Brealeys et al, 2007). Nilai perusahaan dapat dilihat dari Price to Book Value (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Ang, 1997).

### 2.4 Hipotesis



Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu dan kerangka teoritik di atas maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

H1 : Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah.

H2 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah.

### **III. Metode Penelitian**

#### **3.1 Desain Penelitian**

Penelitian ini didesain dengan menggunakan penelitian yang bersifat uji hipotesis dengan Tipe hubungan antar variable dalam penelitian ini bersifat korelasional yaitu mempunyai hubungan antara variable dependen dan variable independent.

Penelitian ini merupakan studi empiris yang dilakukan dengan menggabungkan studi cross sectional dan time series (data panel). Dalam penelitian ini subjek penelitian adalah perusahaan yang tergabung dalam indeks saham syariah. Periode waktu yang diteliti sebagai subjek dalam penelitian ini adalah dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2021.

#### **3.2 Sampel Penelitian**

Teknik pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan anggota sampel dengan berdasarkan kriteria-kriteria yang ditentukan. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini adalah :

1. Sampel merupakan perusahaan yang tergabung dalam indeks saham syariah di Bursa Efek Indonesia per tahun 2018 sampai dengan tahun 2021.
2. Sampel merupakan perusahaan pembiayaan yang menerbitkan laporan tahunan lengkap yang berisi laporan keuangan dan laporan audit kepada publik, laporan pertanggungjawaban sosial, dan laporan tata kelola perusahaan.
3. Perusahaan menyediakan data yang digunakan untuk menghitung variabel penelitian disajikan dengan lengkap.

#### **3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian**

1. Kebijakan Hutang (Debt Policy)

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan hutang yang diproksikan oleh debt equity ratio (DER) yang membandingkan total hutang dengan total ekuitas.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

## 2. Kebijakan Dividen (Dividen Policy)

Kebijakan dividen (dividend policy) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham atau akan ditahan sebagai modal pada periode berikutnya. Dalam penelitian ini, menggunakan proksi Dividen Payout Ratio yang merupakan perbandingan antara Dividen Pershare dengan Earning Pershare.

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

## 3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Indikator untuk mengukur nilai perusahaan digunakan pengukuran dengan price to book value (PBV) karena berkaitan dengan harga saham perusahaan rata-rata perbulan dengan nilai bukunya. Nilai buku sendiri diperoleh perbandingan antara ekuitas dengan jumlah saham beredar perusahaan dalam satu periode atau satu tahun.

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Lembar Saham}}$$

### 3.4 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi data panel dengan bantuan program software Eviews 8. Sebelum analisis regresi dilakukan, maka harus diuji terlebih dahulu dulu dengan menggunakan uji asumsi klasik untuk memastikan apakah model regresi digunakan tidak terdapat masalah normalitas, autokorelasi, multikolinieritas, dan heteroskedastisitas. Jika ini telah terpenuhi, maka model analisis layak untuk digunakan.

Model Analisis yang dilakukan adalah analisis regresi data panel. Analisis regresi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh antar variable independen terhadap variabel dependen. Model yang digunakan dinyatakan dalam persamaan regresi sebagai berikut:

$$N = b_0 + b_1 \text{DebP} + b_2 \text{DivP} + \epsilon$$

Dimana:

- N : Nilai Perusahaan  
b<sub>0</sub> : Konstanta  
DebP : Debt Policy  
DevP : Dividen Policy  
e : Error Term

Selanjutnya akan dilakukan pengujian Hipotesis dengan mempertimbangkan Koefisien Determinasi ( $R^2$  dan Adjusted  $R^2$ ), Uji Statistik “F” dan Uji Statistik “t” untuk menguji pengaruh dari masing-masing variable independent terhadap variable dependen.

#### IV. Rencana Anggaran

| No           | Kegiatan           | Volume | Satuan   | Biaya per unit (Rp) | Jumlah (Rp)      |
|--------------|--------------------|--------|----------|---------------------|------------------|
| 1.           | Penyusunan Laporan | 1      | kegiatan | 2.000.000           | 2.000.000        |
| 2.           | Kertas             | 1      | Rim      | 50.000              | 50.000           |
| 3.           | Photokopy          | 1      | Paket    | 30.000              | 30.000           |
| 4.           | Tinta Printer      | 4      | kotak    | 25.000              | 100.000          |
| 5.           | Biaya lainnya      | 1      | paket    | 250.000             | 250.000          |
| <b>Total</b> |                    |        |          |                     | <b>2.430.000</b> |

#### V. Daftar Pustaka

- Ang, Robert. (1997). “Buku Pintar Pasar Modal Indonesia”. Mediasoft Indonesia: Jakarta.
- Akhigbe, Aigbea and J. Madura (1996). Dividend Policy And Corporate Performance. *Journal of Business Finance & Accounting*, 23(9).
- Bhattacharyya, S. (1988). Corporate Finance and the Legacy of Miller and Modigliani. *Journal of Economic Perspectives* — Volume 2, pp. 135-147
- Bhattacharyya, S. (2000). Imperfect information, dividend policy, and ‘the bird in the hand’ fallacy”. *Bell Journal of Economics*, Vol. 10, pp. 259-70.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. (2010). Dasar-dasar Manajemen keuangan. Salemba Empat : Jakarta.
- F. Modigliani and M. Miller. (1963). Corporate Income Taxes and The Cost of Capital : A Correction”. *The American Economic Review*. Vol. 53 No. 3, Juni, pp. 433-443.
- Ferina, Ika S. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntanika*, No. , Vol. 2, Juli- Desember 2015

- Frankfurter, George and Bob G. Wood Jr. (2002). Dividend Policy Theories And Their Empirical Tests. *International Review of Financial Analysis* 11 (2002) 111–138
- N. Bhattacharyya, (2007). Dividend Policy: A Review. *Managerial Finance*, Vol. 33 Iss 1 pp. 4 – 13
- Indriawati, Fitri. (2018). The Impact Of Profitability, Debt Policy, Earning Per Share, And Dividend Policy On The Firm Value (Empirical Study Of Companies Listed In Jakarta Islamic Index 2013-2015). *Information and Knowledge Management Journal*. Vol.8, No.4, 2018
- Litzenberger, R.H. and Ramaswamy, K. (1982). The effects of dividends on common stock pricestax effects or information effects?. *Journal of Finance*, Vol. 37, pp. 429-43.
- Mardiyati. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* Vol. 3, No. 1
- Miller, M.H. and Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth and the valuation 20 of shares. *Journal of Business*, Vol. 34, pp. 411-33.
- Miller, M.H. and Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *Journal of Finance*, Vol. 40, pp. 1031-51.
- Miller, M.H. and Scholes, M.S. (1978). Dividends And Taxes. *Journal of Financial Economics*, Vol. 6, pp. 333-64.
- Palupi, Rara S. (2018). Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Properti & Real Estate. *Jurnal Ecodemica*, Vol. 2 No. 2 September 2018
- Ramadhan, Gema F. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Kelompok Lq 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Riset Akuntansi Keuangan*. Volume 3 Nomor 1
- Septariani, Desy. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Applied Business and Economics* Vol. 3 No. 3