

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN,
LIKUIDITAS, DAN PROFITABILITAS TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

CHINTIA AFIYANTI MOZZATIAZ
NIM : 2010210692

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA

2014

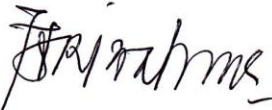
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Chintia Afyanti Mozzatiaz
Tempat, Tanggal Lahir : wonogiri, 17 Juli 1992
N.I.M : 2010210692
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.

Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing,

Tanggal³¹⁻¹⁰⁻²⁰¹⁴.....



(Dra.Ec/Sri Lestari Kurniawati,M.S.)

Ketua Program Studi S1 Manajemen,

Tanggal³¹⁻¹⁰⁻²⁰¹⁴.....



(Mellyza Silvy, S.E.,M.Si.)

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN,
LIKUIDITAS, DAN PROFITABILITAS TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

Chintia Afiyanti Mozzatiaz
STIE Perbanas Surabaya
Email: mozza.chintia@gmail.com

Sri Lestari Kurniawati
STIE Perbanas Surabaya
Email: lestari@perbanas.ac.id
Jl.Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

The main purposes of this research is to test the influence of independent variables namely debt policy, dividend policy, liquidity, and profitability on the dependent variables namely corporate value. Measuring corporate value as seen from the price to book value. This research uses manufacturing companies populations that listed on the Indonesia stock exchange in 2008 up to 2012. Data obtained from the Indonesian Capital Market Directory. As many as 31 companies used as samples. This research method using multiple regression analysis. The result of simultaneously this research shows that the independent variable DER, DPR, Current Ratio, and ROE has significant effect to PBV. Partially, debt policy has negative significant on corporate value, dividend policy has a positif but not significant on corporate value, liquidity has a positif significant on corporate value, and profitability has positif significant on corporate value.

Key words: Debt Policy, Dividend Policy, Liquidity, Profitability, Corporate Value.

PENDAHULUAN

Tujuan manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2012:6). Nilai perusahaan biasanya di tentukan oleh pergerakan harga saham, nilai hutang, serta besarnya modal sendiri. Maka tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimilisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau memaksimalisasikan harga saham. Ketika berdiri sebuah

perusahaan pastilah sudah memiliki tujuan yang jelas. Ada hal-hal yang dikemukakan yang menjadi tujuan berdirinya sebuah perusahaan. Tujuan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan yang maksimal. Tujuan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemegang saham, dan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya (Gisela P.Rompas : 2013). Pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana, dan dana

tersebut dapat berasal dari sumber intern ataupun sumber ekstern, sebelum memutuskan haruslah memperhatikan manfaat dan biaya yang ditimbulkannya karena setiap sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik *financial* yang berbeda.

Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:7) semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Keputusan keuangan yang harus dipertimbangkan dengan matang adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen (Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih : 2011). Implementasinya keputusan investasi menyangkut tentang keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Pada perspektif manajerial, inti dari fungsi pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

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 di masa datang. Pembagian dividen hanya akan mempengaruhi harga saham apabila dengan pembagian tersebut para pemodal berubah pengharapan terhadap prospek dan risiko perusahaan. Dalam situasi seperti itu, pembagian dividen dapat menaikkan atau menurunkan harga saham. Tetapi jika para pemodal tidak berubah pengharapan, maka kebijakan dividen tidak akan mempengaruhi harga saham (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2012:309).

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang berjangka pendek tepat pada waktunya.

Rasio likuiditas bertujuan menaksir kemampuan keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan komitmen pembayaran keuangannya. Semakin tinggi angka rasio likuiditas, akan semakin baik bagi investor. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendek semakin tinggi pula (Harmono, 2009:106).

Suatu perusahaan untuk dapat melangsungkan aktivitas operasinya, haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan/*profitable*. Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Kemampuan perusahaan memperoleh laba menjadi pertimbangan penting bagi investor. Para investor menanamkan saham pada perusahaan dengan mengharapkan return. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar keuntungan yang diharapkan investor. Disamping itu, profitabilitas yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham yang akan meningkatkan harga saham.

Berdasarkan uraian diatas, jelas bahwa kebijakan hutang, kebijakan dividen, likuiditas, dan profitabilitas memiliki pengaruh yang saling terkait dalam menentukan nilai perusahaan. Hal inilah yang membuat penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang akan diberi judul "PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, LIKUIDITAS, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA".

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Perusahaan biasanya lebih menekankan pada peningkatan nilai perusahaan, karena apabila perusahaan memperoleh

keuntungan yang makin besar maka nilai saham perusahaan akan makin meningkat. Demikian pula sebaliknya, apabila perusahaan mengalami kerugian maka nilai saham perusahaan akan jatuh (Kasmir : 2010,12). Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi ((Erlina, 2002: 68) dalam Gisela PrisiliaRompas (2013)).

Menurut Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012), nilai perusahaan publik ditentukan oleh pasar saham. Nilai perusahaan yang sahamnya tidak diperdagangkan kepada publik juga sangat dipengaruhi oleh pasar yang sama. Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio PBV.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk menandai operasinya dengan menggunakan hutang. Hutang ini dilakukan dengan tujuan untuk membiayai aktivitas-aktivitas perusahaan baik dalam pengoperasian perusahaan maupun untuk investasi. Menurut Titin Herawati (2013), nilai perusahaan akan meningkat dikarenakan perusahaan mendapatkan penghematan pajak yang didapat dari bunga hutang yang tidak kena pajak. Pengurangan dari bunga hutang tidak kena pajak tersebut akan menyebabkan perusahaan mempunyai arus kas lebih besar kepada investor perusahaan, sebaliknya jika perusahaan menerbitkan saham untuk pendanaan, maka perusahaan tidak dapat mendapatkan keuntungan pengurangan pajak.

Menurut Fitri Mega Mulianti (2010), terdapat beberapa teori tentang pendanaan hutang dengan hubungan terhadap nilai perusahaan yaitu:

- a. Teori struktur modal dari Miller dan Modigliani (*Capital structure theory*). Pada teori ini mereka berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak, *bankruptcy cost*, tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar terlibat dalam kondisi yang efisien, maka *value* yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan. Setelah menghilangkan asumsi tentang ketiadaan pajak, hutang dapat menghemat pajak yang dibayar (karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak) sehingga nilai perusahaan bertambah.
- b. *Trade off theory*. Pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bankruptcy cost of debt*).
- c. *Pecking Order Theory*, menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham.

Kebijakan hutang pada penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada (Sri

Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih, 2011).

Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Titin Herawati, 2013). Menurut Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012), kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan deviden dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Terdapat berbagai teori tentang kebijakan dividen (Brigham F. Eguene dan Joel F. Houston, 2006:70), yaitu :

1. *Dividend Irrelevance Theory*.
Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) mengemukakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga pasar saham dan nilai perusahaan. Dengan kata lain, MM berpendapat bahwa nilai dari sebuah perusahaan akan tergantung hanya pada laba yang diproduksi oleh aktiva-aktivananya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan saldo laba ditahan.
2. *Bird in the hand theory*
Dalam teori ini, Myron Gordon dan John Litner berpendapat bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Dengan *dividend payout ratio* yang tinggi maka biaya modal sendiri akan turun, karena investor kurang pasti terhadap *capital gain* akibat laba ditahan yang di reinvestasi dibanding penerimaan dividen, karena peningkatan harga saham akibat pertumbuhan masih belum pasti.
3. *Tax Differential Theory*
Teori ini mengemukakan bahwa nilai perusahaan dapat maksimal pada tingkatan pembayaran dividen

(*dividend payout ratio*) yang rendah, karena investor lebih menyukai laba ditahan dibandingkan dividen. Hal ini disebabkan pembayaran pajak dalam *capital gain* dapat ditunda. Oleh karena itu, investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividen yield* tinggi dan *capital gain* rendah, dari pada saham dengan *dividen yield* rendah dan *capital gain* yang tinggi.

4. *Signaling hypothesis theory*
Teori ini menjelaskan investor melihat bahwa perusahaan yang membagikan dividen yang lebih tinggi merupakan tanda atau sinyal bahwa prospek perusahaan dimasa mendatang lebih baik.
5. *Clientele Effect*
Clientele effect adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Argumen Miller dan Modligiani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau *clientele* yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut.

Ada dua jenis dividen yang dibagikan oleh perusahaan penerbit saham yaitu *cash dividen* yang biasa disebut dividen tunai dan *stock dividen* yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk saham. Dalam penelitian ini Kebijakan dividen perusahaan dapat dilihat dari nilai *Dividen Payout Ratio* (Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, Ria Putri : 2012).

Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang berjangka pendek tepat pada waktunya. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendek semakin tinggi pula

(Harmono, 2009:106). Tinggi rendahnya rasio ini akan mempengaruhi minat investor untuk menginvestasikan dananya. Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya.

Current Ratio yaitu mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (Mamduh 2009 : 77).

Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan, rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya bahwa penggunaan rasio profitabilitas menunjukkan efisiensi perusahaan (Kasmir : 2012, 115). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Hasilnya, investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan asset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. *Return on Asset* merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat *asset* tertentu, sedangkan *Return on Equity* mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu (Mamduh 2009 : 84). Rasio ROE adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa (Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri, 2012).

Pengaruh Perputaran Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Hutang digunakan untuk membantu perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011) berpendapat bahwa tinggi rendahnya rasio

utang terhadap ekuitas, tidak berimplikasi pada tinggi rendahnya nilai perusahaan. Pengambilan keputusan atas penggunaan hutang yang tinggi harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya harga saham dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan akan terus menggunakan hutang apabila manfaat hutang (penghematan pajak dari hutang) masih lebih besar dibandingkan dengan biaya bunga karena akan membuat para investor percaya dan memicu investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan meningkatkan harga pasar saham sehingga akan menyebabkan nilai perusahaan naik. Jika penggunaan hutang terlalu tinggi dapat mengakibatkan biaya bunga lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak dari hutang, berarti terlalu beresiko sehingga investor khawatir, maka banyak investor yang tidak menanamkan modalnya yang akan menurunkan harga saham dan akan menyebabkan nilai perusahaan turun. Sehingga pada teori *Trade Off* menjelaskan bahwa sebelum mencapai titik maksimum, hutang akan lebih murah daripada penjualan saham karena adanya *tax shield*. Implikasinya adalah semakin tinggi hutang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan.

Hipotesis 1 : Variabel kebijakan hutang secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Sri Sofyaningsih dan

Pancawati Hardiningsih (2011), tidak membuktikan adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Artinya, tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan *bird on hand theory* yang menyatakan bahwa pembayaran dividen yang dilakukan saat ini adalah lebih baik daripada *capital gain*. Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, Ria Putri (2012) membuktikan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham.

Hipotesis 2 : Variabel kebijakan hutang secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi Kewajiban Lancarnya dengan Aktiva Lancar. Sebuah perusahaan dapat dikatakan "Likuid" atau sesuai dengan standar Likuiditas perusahaan, jika mampu membayar semua kewajiban Jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Semakin tinggi likuiditas maka nilai perusahaan tinggi dan semakin rendah likuiditas maka nilai perusahaan rendah. Hasil penelitian Gisela PrisiliaRompas (2013) yaitu likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

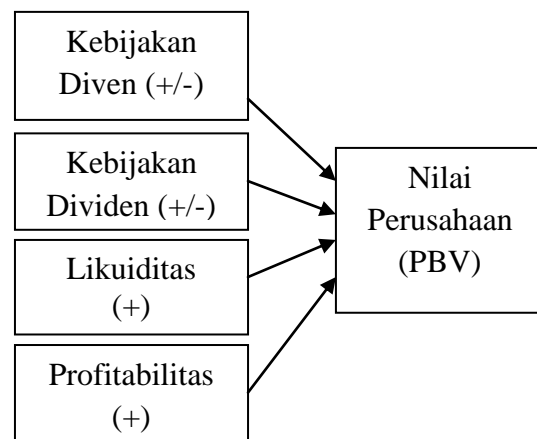
Hipotesis 3 : Variabel Likuiditas secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Profitabilitas menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam keputusan investasi. Hasil penelitian Umi, Gatot dan Ria (2012) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa semakin tinggi nilai profit yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat.

Hipotesis 4 : Variabel Profitabilitas secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *go public* yang sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 sampai dengan

tahun 2012. Tidak semua anggota populasi ini akan menjadi obyek penelitian sehingga perlu dilakukan pengambilan sampel. Penelitian ini mengambil sampel dengan cara *Purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan mempertimbangkan kriteria tertentu. Sampel yang akan diambil akan ditentukan oleh kriteria sebagai berikut, perusahaan yang tidak memiliki ekuitas negatif selama periode penelitian, perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* berupa *stock split* maupun *reverse stock* selama periode penelitian, perusahaan yang membagikan dividen tunai selama periode penelitian.

Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang berarti bahwa data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara yang diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* tahun 2008-2012, laporan keuangan dari masing-masing perusahaan sampel yang telah dipublikasikan mulai tahun 2007-2011, data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data untuk variabel independen menggunakan data mulai tahun 2007-2011, sedangkan untuk data variabel dependen menggunakan data mulai tahun 2008-2012.

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumenter baik yang diperoleh dari media internet maupun dari perpustakaan sesuai dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan yaitu sebagai berikut Nilai Perusahaan (PBV) sebagai variabel dependent, sedangkan kebijakan hutang, kebijakan dividen, likuiditas, dan profitabilitas sebagai variabel independent

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar setiap perusahaan atau proyek yang ditentukan dari kapitalisasi tingkat hasil pengembalian yang diharapkan wajar bagi perusahaan atau proyek tersebut. Nilai perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan *Price Book Value*.

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

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk menandai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan, dalam mencerminkan besarnya proporsi antara total debt (total hutang) dengan total *shareholder's equity* (total modal sendiri) kebijakan hutang dapat dihitung menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah perusahaan membagi laba sebagai dividen atau menahannya untuk direinvestasi (digunakan sebagai sumber pembiayaan internal) sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen disini ditentukan dalam bentuk *Dividen Payout Ratio*.

$$DPR = \frac{\text{Dividend per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Likuiditas

Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban Lancarnya dengan Aktiva Lancar. Sebuah perusahaan dapat dikatakan "Likuid" atau sesuai dengan standar Likuiditas perusahaan, jika mampu membayar semua kewajiban Jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Likuiditas dapat diukur dengan *Current Ratio*.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{equity}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan profitabilitas (ROI), perputaran modal, aset, dan modal saham tertentu. Hasilnya, investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan aset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan.. Tingkat profitabilitas dapat dihitung dengan menggunakan *Return On Equity*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel dalam penelitian, adapun variabel penelitian yang digunakan yaitu kerja, perputaran kas, perputaran piutang, dan perputaran persediaan

Tabel 1

Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std.Deviasi
Nilai Perusahaan	110	0,22	47,27	3,75	7,37
Kebijakan Hutang	110	0,08	8,43	1,02	0,99
Kebijakan Dividen	110	0,08	928,57	46,98	93,63
Likuiditas	110	0,39	17,61	2,93	2,53
Profitabilitas	110	-1,03	323,19	19,10	30,64

Sumber : data diolah

Berdasarkan pada tabel 1 dapat dilihat bahwa secara keseluruhan rata-rata nilai perusahaan 3,75 kali. Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan tertinggi adalah PT Multi Bintang Indonesia Tbk. sebesar 47,27 kali. Tingginya nilai perusahaan dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut sedang berkembang, yang selama periode penelitian mungkin disebabkan oleh meningkatnya laba perusahaan serta meningkatnya pembayaran dividen kepada pemegang saham. Sedangkan nilai PBV terendah adalah PT Sumi Indo Kabel Tbk. yaitu sebesar 0,22 kali dengan munculnya nilai perusahaan tersebut dapat diartikan bahwa rendahnya PBV perusahaan tersebut karena pengaruh krisis global sehingga banyak harga saham yang berguguran dan mungkin dipengaruhi pula oleh tingkat ROE yang sangat rendah pada perusahaan tersebut.

Berdasarkan pada tabel 1 dapat dilihat bahwa secara keseluruhan rata-rata kebijakan hutang sebesar 1.02 kali.

Perusahaan yang memiliki kebijakan hutang tertinggi adalah PT Multi Bintang Indonesia Tbk. yaitu sebesar 8,43, dengan munculnya angka tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan hutang untuk operasional maupun investasi dari pada mengandalkan ekuitas perusahaan. Semakin besar perusahaan menggunakan hutang maka berakibat pada peningkatan resiko keuangan perusahaan. Sedangkan untuk perusahaan yang memiliki kebijakan hutang terendah adalah PT Mandom Indonesia Tbk. yaitu sebesar 0,08. Rendahnya nilai tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan ekuitas dalam membiayai kegiatan operasional maupun investasi perusahaan.

Berdasarkan pada tabel 1 dapat dilihat bahwa secara keseluruhan rata-rata kebijakan dividen sebesar 46.98 persen.

Perusahaan yang memiliki nilai DPR tertinggi adalah PT Goodyear Indonesia Tbk. yaitu sebesar 928,57 persen, dengan munculnya angka tersebut dapat diartikan bahwa pada tahun tersebut perusahaan memperoleh laba yang besar sehingga dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham juga semakin besar. Tingginya DPR juga bisa diartikan sebagai keyakinan perusahaan akan kenaikan kinerja dan laba perusahaan pada tahun berikutnya. Sedangkan, perusahaan yang memiliki nilai DPR terendah adalah PT MERCK, Tbk. yaitu sebesar 0,08 persen.

Berdasarkan pada tabel 1 dapat dilihat bahwa secara keseluruhan rata-rata likuiditas adalah sebesar 2,93.

Perusahaan yang memiliki nilai *Current Ratio* tertinggi adalah PT Mandom Indonesia Tbk sebesar 17,61, dengan munculnya angka tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut mampu membayar semua kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai *Current Ratio* terendah dari adalah PT Goodyear Indonesia Tbk. yaitu sebesar 0,39. Rendahnya nilai tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu dalam memenuhi Kewajiban Lancarnya dengan Aktiva Lancar.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Perusahaan yang memiliki perputaran persediaan tertinggi adalah PT. Akasha Wira International Tbk sebesar 17,75154 kali. Hal ini bisa dikarenakan perusahaan tersebut memiliki usaha yang baik untuk segera mungkin menjual barang persediaannya dengan cepat, sehingga tidak ada persediaan yang menumpuk. Dengan tidak adanya persediaan yang menumpuk dapat mengurangi biaya penyimpanan, biaya perawatan dan biaya pemeliharaan didalam gudang.

Berdasarkan pada tabel 1 dapat dilihat bahwa secara keseluruhan rata-rata profitabilitas perusahaan sebesar 19.10 persen.

Perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas tertinggi adalah PT Multi Bintang Indonesia Tbk. yaitu sebesar 323,19 persen, dengan munculnya angka tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dalam hal menghasilkan laba berdasarkan ekuitas pemegang saham dibandingkan dengan perusahaan sampel yang lainnya. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas terendah yaitu PT Sumi Indo Kabel Tbk. yakni sebesar -1,03 persen. Dilihat dari rata-rata keseluruhan ROE (*Return On Equity*) dari perusahaan terpilih selama tahun 2007 sampai dengan tahun 2011 yaitu menghasilkan angka sebesar 19,10 persen.

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi

Variabel	Regression Coefficient	t hitung	t tabel	Sig.
Kebijakan Hutang	-3.316	-3.604	±1.9820	0.000
Kebijakan Dividen	0.011	1.626	±1.9820	0.107
Likuiditas	-1.106	-3.347	1,6590	0.001
Profitabilitas	0.149	6.325	1,6590	0.000

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa hasil dari t_{hitung} untuk variabel kebijakan hutang sebesar -3.604 dan t_{tabel} sebesar ± 1.9820 ($_{(2,5\%;109)}$) dengan signifikansi $0.000 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak. Artinya bahwa variabel kebijakan hutang secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya bahwa semakin tinggi perusahaan menggunakan hutang, maka semakin rendah nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pada saat perusahaan menggunakan hutang dengan nilai besar, maka perusahaan harus menanggung biaya bunga yang dapat menurunkan laba perusahaan dan mempengaruhi harga pasar saham. Jika biaya bunga besar, maka laba yang akan diperoleh perusahaan akan rendah sehingga berpengaruh pada minat investor untuk melakukan investasi pada perusahaan yang dapat menurunkan harga pasar saham dan akan menyebabkan nilai perusahaan turun. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa dari hasil perhitungan t_{hitung} untuk variabel perputaran kas sebesar 0.011 dan t_{tabel} sebesar ± 1.9820 ($_{(2,5\%;109)}$) dengan signifikansi $0.107 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima. Artinya bahwa variabel kebijakan hutang secara parsial memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki pengaruh yang positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan Miller dan Modigliani (MM) yang mengemukakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga pasar saham dan nilai

perusahaan. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya. Kata lain, MM berpendapat bahwa nilai dari sebuah perusahaan akan tergantung hanya pada laba yang diperoleh oleh aktiva-aktivasnya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan saldo laba ditahan. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan, karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari asset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, Ria Putri (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa dari hasil perhitungan t_{hitung} untuk variabel Likuiditas sebesar -1.106 dan t_{tabel} sebesar 1,6590 ($_{(0,05;109)}$) dengan signifikansi $0.001 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak. Artinya bahwa variabel kebijakan hutang secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis untuk variabel likuiditas dapat disimpulkan bahwa *Current Ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka semakin rendah nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan mampu melunasi semua kewajiban lancarnya sehingga laba yang diperoleh perusahaan tinggi, tetapi bila *current ratio* terlalu tinggi dapat mengindikasikan tidak efisiennya pengelolaan kas. Ketika ada kas yang menganggur dan jumlahnya besar, dapat diindikasikan bahwa perkembangan bisnisnya lambat, dengan demikian perusahaan tidak mampu mengelola investasi yang dimilikinya. Pembagian laba kepada investor cenderung turun dan akan berpengaruh pada minat investor

untuk melakukan investasi pada perusahaan. Ketika pembagian laba kepada investor turun dapat mengakibatkan harga pasar saham cenderung turun, yang akan menyebabkan nilai perusahaan juga turun.

Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Gisela PrisiliaRompas (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan dalam hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu, mungkin disebabkan karena periode penelitian yang berbeda serta metode pengumpulan data yang digunakan berbeda.

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa dari hasil perhitungan t_{hitung} untuk variabel profitabilitas sebesar 0.149 dan t_{tabel} sebesar 1,6590 $(_{0,05;109})$ dengan signifikansi $0.000 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak. Artinya bahwa variabel profitabilitas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis variabel profitabilitas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi nilai profit yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan, karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik dan dapat mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa sehingga dapat memicu investor untuk berinvestasi yang dapat meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan harga saham tinggi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Umi, Gatot dan Ria (2012) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan pada bab-bab sebelumnya mengenai “Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” dengan periode penelitian antara tahun 2008 sampai dengan 2012, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut. (1) Berdasarkan Uji F, diperoleh hasil $F_{hitung} > F_{tabel}$, dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan hutang, kebijakan dividen, likuiditas, dan profitabilitas secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat diterima. (2) Berdasarkan uji secara parsial (Uji t), diperoleh hasil bahwa variabel kebijakan hutang memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini dapat diterima. (3) Kesimpulan dari hasil yang diperoleh untuk variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini tidak dapat diterima. (4) Berdasarkan uji secara parsial (Uji t), diperoleh hasil bahwa variabel Likuiditas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan berarti hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini tidak dapat diterima. (5) Kesimpulan dari hasil yang diperoleh untuk variabel profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan berarti hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini dapat diterima.

Dalam melakukan penelitian ini, peneliti menyadari bahwa penelitian yang telah dilakukan masih banyak memiliki keterbatasan dan kekurangan. Untuk itu peneliti mengharapkan agar peneliti selanjutnya dapat memperhatikan hal

tersebut. Adapun keterbatasan penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Variabel bebas dalam penelitian ini mempengaruhi variabel terikat hanya 28,5 persen sisanya sebesar 71,5 persen dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini. (2) Sampel yang diperoleh hanya 31 perusahaan dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Peneliti menyadari bahwa hasil penelitian yang telah diperoleh terdapat kekurangan dan masih mengandung ketidaksempurnaan. Untuk itu peneliti menyampaikan beberapa saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak yang memiliki kepentingan dengan hasil penelitian ini : (1) Bagi perusahaan hendaknya meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilakukan dengan cara terus menggunakan hutang ketika manfaat hutang (penghematan pajak dari hutang) masih lebih besar dibandingkan dengan biaya bunga karena akan membuat para investor percaya dan memicu investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan sehingga kinerja perusahaan menjadi lebih efektif yang dapat meningkatkan harga pasar saham sehingga akan menyebabkan nilai perusahaan naik. (2) Bagi investor hendaknya sebelum melakukan investasi pada suatu perusahaan memperhatikan tingkat likuiditas dan profitabilitas perusahaan, karena likuiditas dan profitabilitas yang tinggi mampu meningkatkan nilai sebuah perusahaan. (3) Bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengambil topik yang sama, maka dapat memperbesar ukuran sampel misalnya dengan menambah perodesasi penelitian dan dapat menggunakan objek lain, tidak hanya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, tetapi juga industri dari sektor lainnya sehingga diperoleh sampel yang lebih besar. Kemudian peneliti lain dapat menambah variabel lain seperti *growth*, *firm size*, *insider ownership*, struktur *asset*, kepemilikan institusional, *earning volatility*, dan *net organizational capital*.

DAFTAR RUJUKAN

- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2006. *Fundamentals of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Fitri Mega Mulianti. 2010. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan”. Tesis, Universitas Diponegoro Semarang.
- Gisela PrisiliaRompas, 2013. “Likuiditas Solvabilitas Dan Rentabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia”. *Jurnal EMBA*. Vol.1 (3) hal.252-262.
- Harmono, 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Bumi Aksara, Jakarta.
- Imam Ghazali, 2006. *Analisis Multivariate Lanjutan Dengan Program SPSS*. Semarang:Universitas Diponegoro.
- Kasmir, 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Kencana : Jakarta.
- Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YPKN
- Mudrajad Kuncoro, 2009. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi “Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis”*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 6. Yogyakarta : Penerbit UPP STIM YKPN.
- Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih, 2011. “Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan”. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol.3 (1) hal. 68-87.
- Titin Herawati, 2013. “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap

- Nilai Perusahaan”. *Riset Universitas Negeri Padang*. Hal 1-17.
- Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri, 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, 2012.
- Varaiya, Nikhil And Roger A. Kerin, 1987. “The Relationship Between Growth, Profitability, And Firm Value”. *Strategic Management Journal*, Vol. 8, 487-497.

