

**PENGARUH LIKUIDITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN
HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR SEKTOR BARANG KONSUMSI**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

VEBIYANTI NOVITASARI
2014310660

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA

2018

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Vebiyanti Novitasari
Tempat, Tanggal Lahir : Mojokerto, 13 Maret 1996
N.I.M : 2014310660
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Likuiditas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi

Disetujui dan diterima baik oleh :

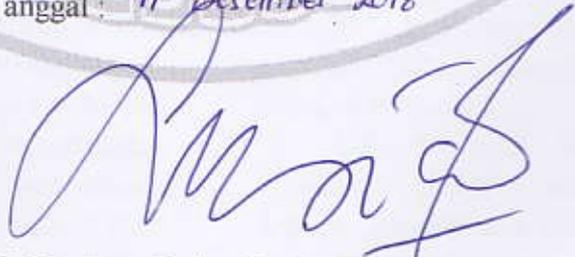
Dosen Pembimbing

Tanggal : 28 November 2018


(Laely Aghe Africa, SE., MM)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : 11 Desember 2018


(Dr. Luciana Spica Almilia, SE., M.Si., QIA., CPSAK)

**THE EFFECT LIQUIDITY, DIVIDEND POLICY, AND DEBT POLICY ON
CORPORATE VALUE IN MANUFACTURING COMPANY
SECTOR OF CONSUMPTION GOODS**

Vebiyanti Novitasari

STIE Perbanas Surabaya

Email : vebiyantinnovitasari332@gmail.com

Jl. Wonorejo Timur 16 Surabaya 60296, Indonesia

ABSTRACT

The main purposes of this research is to test the influence of independent variables namely of Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy Against Company Value on Manufacturing Companies Sector of Consumption Goods Listed on Indonesia Stock Exchange Year 2012-2016. The number of population in this study amounted to 142 manufacturing companies and after the selection of samples with purposive sampling technique obtained 86 companies to be used as samples in this study. The result of this research shows that partially liquidity measured by CR has significant effect to firm value, dividend policy measured by DPR has no significant effect to firm value, and debt policy measured by DER has significant effect to company value as measured by PER. Then simultaneously CR, DPR, and DER have significant influence to PER.

Keywords: *Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy, Corporate Value*

PENDAHULUAN

Perusahaan memiliki berbagai tujuan yang hendak dicapai, salah satunya adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan menjadi sangat penting karena berkaitan dengan kelangsungan hidup perusahaan tersebut. Kelangsungan hidup perusahaan ini berkaitan dengan salah satu postulat akuntansi yaitu *going concern*. *Going concern* menyatakan bahwa alasan didirikannya perusahaan adalah tidak untuk dibubarkan tetapi diharapkan untuk terus berkelanjutan.

Nilai perusahaan menjadi salah satu faktor fundamental yang dipertimbangkan oleh sebagian besar investor, karena pentingnya dalam menentukan kelangsungan hidup sebuah perusahaan. Harga saham disebut sebagai indikasi nilai perusahaan, karena harga saham merupakan cerminan sesungguhnya untuk mengetahui atau mengukur nilai perusahaan. Selain struktur kepemilikan

yang mengacu pada harga saham, ada beberapa faktor lainnya yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, diantaranya adalah kebijakan dividen dan kebijakan hutang.

Dalam *signalling theory* ini bertujuan untuk meyakinkan para investor mengenai nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan signal berupa informasi yang disajikan perusahaan, maka para investor akan lebih mudah menilai baik buruknya perkembangan kinerja suatu perusahaan. Dengan demikian, memudahkan para investor dalam pengambilan keputusan untuk selanjutnya.

Salah satu kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah menentukan berapa proporsi atau rasio dari laba bersih perusahaan yang akan dibayarkan sebagai dividen. Proporsi atau rasio laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen ini disebut *dividend payout ratio* (DPR). Struktur

modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang, saham preferen, dan saham biasa. Menurut Brigham dan Houston (1997:59), setiap perusahaan menganalisis sejumlah faktor, dan kemudian menetapkan struktur pendanaan yang ditargetkan.

Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Hal ini sejalan dengan pendapat Rozeff (dalam Jogiyanto, 1998) yang menganggap bahwa dividen nampaknya memiliki atau mengandung informasi (*informational content of dividend*) atau sebagai syarat prospek perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan 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. Dengan kebijakan hutang nilai perusahaan akan meningkat dikarenakan perusahaan mendapatkan penghematan pajak yang didapat dari bunga hutang yang tidak kena pajak. Maka sebaiknya perusahaan tidak sepenuhnya dibiayai dengan hutang, agar perusahaan tidak menimbulkan risiko kebangkrutan semakin tinggi.

Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan hutang menimbulkan beban tetap tanpa memperdulikan besarnya pendapatan. Semakin besar hutang, semakin besar kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban berupa bunga dan pokoknya.

Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak. Penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) memberikan hasil dimana kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai likuiditas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan yang tinggi untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki nilai likuiditas yang baik akan dianggap memiliki kinerja yang baik oleh investor. Menurut Sartono (2010:114) likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya.

Berdasarkan latar belakang, maka dilakukan penelitian yang berjudul **“PENGARUH LIKUIDITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR BARANG KONSUMSI”**.

KERANGKA TEORITIS HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signalling theory*) dicetuskan oleh (Spence, 1973) yang memberikan gambaran tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal bagi para pengguna laporan keuangan. Sinyal ataupun informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan komponen penting bagi para investor dan kreditor dalam pengambilan keputusan. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor dan pemegang saham khususnya jika informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*). Teori sinyal merupakan suatu tindakan yang

diambil manajemen suatu perusahaan yang memberikan petunjuk kepada para investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut (Brigham and Houston, 2011).

Nilai Perusahaan

Menurut Sujoko (2007:44), “nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya pada tahun t yang tercermin pada harga saham tahun $t + 1$ ”. Sedangkan menurut Umi Murtini (2008:41) nilai perusahaan di definisikan “sebagai nilai pasar *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan.

Nilai perusahaan yang dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum adalah apabila harga perusahaan meningkat dan perusahaan memiliki dana yang dibagikan kepada pemilik saham. Intan Rahmawati (2007:35) mendefinisikan “nilai perusahaan sebagai nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten yang bersangkutan.” Nilai perusahaan menurut Erlina (2008:28) diartikan sebagai “ekspektasi nilai investasi pemegang saham (harga pasar ekuitas) sebagai reaksi terhadap informasi yang diberikan oleh perusahaan.” Kesejahteraan pemegang saham dapat dilihat dari nilai perusahaan atau nilai pasar dari harga saham perusahaan. Sri Hasnawati (2005:120) mendefinisikan “nilai perusahaan sebagai nilai pasar, karena nilai perusahaan yang dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat.”

Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa

perusahaan berada dalam kondisi yang baik sehingga permintaan saham perusahaan meningkat dan menaikkan harga saham (Mahendra, 2011).

Menurut Sartono (2010:114), likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang baik sehingga akan menambah permintaan saham dan tentunya akan menaikkan harga saham (Mahendra, 2011). Ukuran likuiditas perusahaan yang diprosikan dengan *current ratio* (CR) yang merupakan perbandingan antara aktiva lancar (*current asset*) dengan hutang lancar (*currentliabilities*).

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembagian laba perusahaan yang diterima para pemegang saham sesuai dengan persentase kepemilikannya yang berasal dari keuntungan dari hasil operasi perusahaan selama suatu periode. Tetapi tidak semua keuntungan yang dihasilkan perusahaan dibagikan semua kedalam dividen. Menurut Agus Sartono (2010:281), yang dimaksud 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 yang akan datang. Menurut Lukas (2002:285) manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak (*EAT*) perusahaan:

- a. Dibagi kepada pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen.
- b. Diinvestasikan lagi ke perusahaan sebagai laba ditahan.

Kebijakan dividen pada hakekatnya menentukan berapa banyak bagian keuntungan yang akan dibagikan kepada

para pemegang saham dan berapa banyak yang akan ditahan. Menurut Bambang Riyanto (2010:266) mengatakan bahwa, "kebijakan dividen adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earnings*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan". "Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai berapa besar dividen kas (*cash dividend*) yang harus dibayarkan dan berapa kali dividen akan dibayarkan dalam satu tahun" (Arifin, 2005:103).

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang. Kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari ukuran perusahaan. Artinya perusahaan yang besar relatif lebih mudah untuk akses ke pasar modal guna memenuhi sumber dana dari hutang melalui pasar modal. Hutang ini dilakukan dengan tujuan untuk membiayai aktivitas-aktivitas perusahaan baik dalam pengoperasian perusahaan maupun untuk investasi. Maka sebaiknya perusahaan tidak sepenuhnya dibiayai dengan hutang, agar perusahaan tidak menimbulkan risiko kebangkrutan semakin tinggi.

Kebijakan hutang berkaitan erat dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting bagi setiap perusahaan karena kebijakan ini diambil oleh manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Current ratio (CR) merupakan salah satu ukuran dari likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *current ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi likuiditas perusahaan (yang salah satunya dalam rasio kas atas aktiva lancar), maka semakin banyak dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya, membiayai operasi, dan PER akan terpengaruh secara menguntungkan pada nilai perusahaan.

Hal ini dapat diartikan bahwa, perubahan yang ditunjukkan oleh *current ratio* yaitu perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar mempengaruhi terhadap nilai perusahaan. Namun tidak memberikan pengaruh positif melunasi kewajiban jangka pendek tersebut. Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin besar biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk membiayai hutang lancar, akibatnya distribusi aset lancers semakin terserap untuk yang dapat digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan semakin kecil. Yang berarti semakin tinggi *current ratio* maka akan menurunkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Deviden 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. Karena kebijakan dividen pada hakekatnya merupakan penentu bagian keuntungan yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham dan berapa

banyak laba yang ditahan dalam perusahaan sebagai unsur pembelanjaan intern dalam perusahaan.

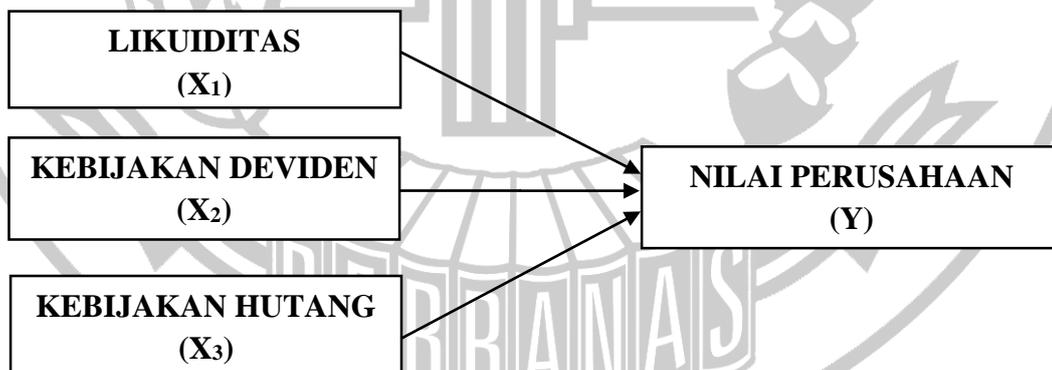
Perusahaan yang rutin membagikan dividennya setiap tahun, mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut terhindar dari kondisi yang buruk. Hal ini berarti tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan berarti semakin sedikit laba yang ditahan dan sebagai akibatnya adalah menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga sahamnya.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat ditentukan oleh kebijakan keuangan yang menggambarkan komposisi pembiayaan dalam struktur keuangan perusahaan. Semakin besar perusahaan akan membutuhkan modal yang semakin besar pula, yang biasanya dipenuhi manajemen dengan menggunakan sumber-sumber dana eksternal atau dengan kata lain berhutang.

Hutang digunakan untuk membantu perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. 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.

Hutang juga dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh pihak manajemen, sehingga mengurangi investasi yang sia-sia, dengan demikian akan meningkatkan nilai perusahaan. Manajer keuangan harus memperhatikan dampak perubahan pada kombinasi modal, hal ini penting karena berpengaruh pada persepsi investor terhadap tingkat resiko dalam menginvestasikan dananya. Jika hutang perusahaan terlalu besar harus dicegah penambahan hutang oleh perusahaan tersebut. Pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya (Jantana, 2013).



GAMBAR 1
KERANGKA PEMIKIRAN

Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan perumusan sementara terhadap suatu masalah yang akan diteliti. Hipotesis tersebut harus diuji dan dibuktikan kebenarannya berdasarkan logika dari hasil penelitian terdahulu serta pembahasan dan landasan teori yang ada,

maka dalam penelitian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H2 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H3 : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Penelitian ini dilakukan dengan teknik analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan kemudian dilakukan pengujian hipotesis. Penelitian ini tergolong penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel penelitian dengan angka-angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik (Indriantoro dan Supono, 2002:12).

Identifikasi Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel yang mempengaruhi adalah variabel independen dan variabel yang dipengaruhi adalah variabel dependen. Variabel yang mempengaruhi meliputi likuiditas, kebijakan dividen dan kebijakan hutang yang diberi symbol X dimana keempatnya merupakan indikator yang akan di uji. Variabel yang dipengaruhi yaitu variabel nilai perusahaan yang diberi symbol Y.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Likuiditas (X₁)

Variabel likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui

jumlah aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Pengukuran likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan yang dapat menunjukkan hubungan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancarnya. *Proxy* dari likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio*.

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liability}} \times 100\%$$

Kebijakan Dividen (X₂)

Kebijakan dividen merupakan 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 yang akan datang. *Proxy* dari kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini adalah DPR atau *Dividend Payout Ratio*.

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham} \times 100}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Kebijakan Hutang (X₃)

Kebijakan hutang merupakan suatu kebijakan yang mengukur seberapa jauh perusahaan dalam mengelola hutang atau pendanaan. Dan tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada. *Proxy* dari kebijakan hutang yaitu dengan DAR.

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang} \times 100\%}{\text{Total Aset}}$$

Nilai Perusahaan (Y)

Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. "Mengukur Nilai Perusahaan

menurut Hamonangan Siallagan dan Mas'ud Machfoedz (2006) mengukur nilai perusahaan dengan PER (*Price Earning Ratio*). PER dihitung dengan rumus :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Perlembar Saham}}{\text{Laba Persaham}}$$

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi merupakan sekumpulan orang, kejadian atau segala sesuatu yang menjadi karakteristik tertentu. Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012 hingga 2016. Sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012 hingga 2016 yang mempunyai karakteristik tertentu. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu menggunakan semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012 hingga 2016.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini bersifat penelitian kuantitatif atau numerik. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan (*annual report*) pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi terdaftar di BEI pada tahun 2010-2016. Data sekunder tersebut diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange* (IDX). Pengumpulan data tersebut menggunakan metode dokumentasi.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data analisis regresi linear berganda melalui software SPSS. Analisis yang dilakukan adalah analisis kuantitatif yang dinyatakan dengan angka-angka dan perhitungannya menggunakan metode statistik yang dibantu dengan program

SPSS versi 20. Analisa data yang digunakan yaitu analisis deskriptif, uji normalitas, analisis *R square*, analisis regresi berganda, uji F, dan uji t. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder atau data yang tidak langsung diperoleh peneliti. Analisis regresi linier berganda merupakan analisis yang dilakukan oleh peneliti guna untuk mengetahui kondisi variabel dependen jika satu atau lebih variabel independen tersebut dimanipulasi (Sugiyono, 2010:277).

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Analisis deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis, dan *skewness*. Dan yang digunakan dalam penelitian ini adalah gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dengan nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, dan minimum.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian regresi linear berganda dapat dilakukan setelah model dari penelitian ini memenuhi persyaratan lolos dari asumsi klasik. Uji klasik ini terdiri dari uji normalitas data, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas, data harus terdistribusi secara normal, tidak mengandung autokorelasi.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas

keduanya apakah mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik harus mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Pengujian dilakukan dengan analisis grafik (*scatter plot*) yakni dengan melihat normal *probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dengan distribusi normal.

Uji normalitas lain pada penelitian ini menggunakan uji statistik non parametrik Kolmogorov Smirnov (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat terdistribusi secara normal jika hipotesis nol (H_0) diterima dengan profitabilitas signifikansi lebih dari pada $\alpha = 0,05$. Apabila (H_1) ditolak yang berarti data tidak terdistribusi secara normal maka data *outliers* akan dieliminasi dan atau menambah periode penelitian.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi juga diartikan sebagai korelasi yang terjadi di para anggota-anggota dari serangkaian observasi yang berderetan waktu (apabila datanya *time series*) atau korelasi antara tempat berdekatan (apabila *cross sectional*). Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Homoskedestisitas apabila varian tetap, sedangkan heteroskedestisitas apabila ada perbedaan.

Hasil Uji ini adalah melihat grafik plot dimana antara nilai prediksi variabel terikat (dependen). Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola

tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi perbedaan. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu, maka tidak ada perbedaan.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas mempunyai tujuan menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen (terikat) dan diregres terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* dapat mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$).

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda merupakan analisis yang bertujuan untuk menganalisa pengaruh variabel tidak bebas (variabel dependen) terhadap variabel lainnya yang bebas (variabel independen). Analisis regresi linier berganda digunakan karena peneliti ingin mengetahui pengaruh beberapa variabel bebas terhadap variabel tidak bebas berdasarkan pengembangan secara provisional. Rumus persamaan model regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan :

- Y : Nilai Perusahaan
- A : Konstanta
- b_1, b_2, b_3 : Koefisien Regresi
- X_1 : *Current Ratio* (CR)
- X_2 : *Dividend Payout Ratio* (DPR)
- X_3 : *Debt to Total Assets Ratio* (DAR)
- e : *Error*

R Square (Koefisien Determinasi)

Digunakan untuk seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat atau dapat diartikan besar sumbangan (kontribusi) seluruh variabel bebas secara simultan dalam mempengaruhi variabel terikat. Nilai R^2 antara nol dan satu ($0 < R^2 < 1$). Semakin besar nilai R^2 semakin besar kemampuan seluruh variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat.

Uji Model Regresi (Uji F)

Uji F bertujuan untuk mengetahui persamaan regresi linearnya dapat dikatakan fit atau sehat, dimana langkah-langkah pengujiannya sebagai berikut:

- Merumuskan hipotesa
 $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$
Persamaan regresi bukan merupakan model regresi yang fit.
 $H_0: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 = 0$
Persamaan regresi merupakan model regresi yang fit.
- Menentukan tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$).
- Menentukan kriteria penolakan hipotesa. Apabila probabilitas variabel yang akan diuji $\geq 0,05$ maka H_0 diterima, yang berarti regresi bukan merupakan model regresi yang fit. Apabila probabilitas variabel $< 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti persamaan regresi merupakan model yang fit.

Uji Hipotesis (Uji t)

Digunakan untuk menguji apakah secara parsial variabel bebas yang terdapat dalam analisis regresi linear berganda secara signifikan mempengaruhi variabel terikat. Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

- Merumuskan Hipotesis
 $H_0: \beta_i = 0$

Variabel bebas secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

$H_0: \beta_i \neq 0$

Variabel bebas secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

- Menentukan tingkat signifikansi ($\alpha=0,05$)
- Menentukan kriteria penolakan hipotesis Apabila probabilitas variabel yang akan diuji $\geq 0,05$ maka H_0 diterima, yang berarti variabel bebas secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel terikat. Apabila probabilitas variabel $< 0,05$ maka H_0 ditolak, yang berarti variabel bebas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.
- Melakukan interpretasi hasil uji statistik.
- Menarik kesimpulan berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Gambaran Subyek Penelitian

Pada bab ini peneliti menjelaskan tentang gambaran secara umum perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dijadikan subyek penelitian. Jumlah semua perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah 95 perusahaan. Sampel dalam penelitian adalah laporan keuangan perusahaan yang dapat dilihat di situs Indonesia Stock Exchange (IDX). Untuk aspek yang akan diteliti dalam penelitian ini merupakan analisis *Price Earning Ratio* (PER), *Current Ratio* (CR), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) pada tahun 2012 hingga 2016.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang bergerak dalam sektor barang konsumsi, sedangkan periode yang dijadikan sampel adalah tahun

2012 hingga 2016. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel yaitu dengan sampel jenuh dapat memberikan data secara maksimal sesuai dengan tujuan penelitian. Berikut adalah jumlah sampel yang terpilih setelah outlier dimana perusahaan yang masuk dalam outlier yaitu perusahaan yang tidak mencantumkan harga pasar sahamnya dan perusahaan yang tidak membayarkan dividen. Dan data yang nilai Z-score nya diatas 2,5 dan dibawah 2,5. Sehingga bisa dilihat dari tabel berikut mengenai pemilihan sampel yang sesuai dengan tujuan dari penelitian ini.

Tabel 1
Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur pada sektor barang konsumsi yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap 2012 - 2016	142
Pengurangan Sampel		
2.	Perusahaan manufaktur pada sektor barang konsumsi yang tidak membayar dividen.	(21)
3.	Perusahaan manufaktur pada sektor barang konsumsi yang memperoleh rugi setiap tahunnya.	(10)
4.	Perusahaan manufaktur pada sektor barang konsumsi yang tidak mencantumkan harga pasar saham.	(16)
Total Sampel Yang Diolah		95
Sampel Akhir Sebelum Di outlier		95
Pengurangan Sampel		
Sampel Yang Di Outlier		(9)
Jumlah Sampel Akhir Yang Digunakan		86

Sumber : www.idx.co.id (data diolah)

Perusahaan manufaktur yang termasuk dalam penelitian ini sebanyak 142 perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi, kemudian data tersebut di eliminasi sesuai dengan kriteria yang ada di dalam penelitian. Pada proses eliminasi dari 142 perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012 hingga 2016. Perusahaan manufaktur pada sektor barang konsumsi yang tidak membayar dividen sebanyak 21 perusahaan, perusahaan manufaktur pada sektor barang konsumsi yang memperoleh rugi sebanyak 10 perusahaan, dan perusahaan manufaktur pada sektor barang konsumsi yang tidak mencantumkan harga saham sebanyak 16 perusahaan. Jadi sampel perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian berjumlah 95 perusahaan. Periode penelitian ini yaitu selama lima tahun yaitu dari tahun 2012-2016, maka jumlah data secara keseluruhan 95 sampel perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi dan setelah mengalami outlier 9 sampel menjadi 86 sampel.

Analisis Data

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk menggambarkan keseluruhan variabel penelitian, serta menganalisa tinggi rendah, prosentase dan rata-rata dari variabel dependen (Y) yaitu harga saham maupun variabel independen (X) yaitu *Price Earning Ratio* (PER), *Current Ratio* (CR), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. Pada analisis ini ditunjukkan hasil pengolahan data yang sesuai dengan rumus untuk menentukan nilai dari setiap variabel yang diteliti. Berikut adalah table hasil analisis deskriptif.

Tabel 2
Hasil Analisis Deskriptif Nilai Perusahaan

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	86	.1495	16399.7462	464.303359	2433.4116597

Sumber : SPSS.20 (diolah)

Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel statistik deskriptif diketahui bahwa harga saham yang memiliki nilai minimum sebesar 0,1495 yang dimiliki oleh PT. Kimia Farma Tbk. pada tahun 2012. Artinya bahwa nilai suatu saham pada PT. Kimia Farma Tbk tergolong rendah. Hal ini disebabkan karena PT. Kimia Farma Tbk pada tahun 2012 memiliki nilai perusahaan paling rendah dibandingkan dengan perusahaan lain.

Berdasarkan tabel statistik deskriptif diatas diketahui bahwa nilai perusahaan memiliki nilai maximum sebesar 16399,7462 yang dimiliki oleh PT.

Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk pada tahun 2015. Artinya bahwa nilai suatu perusahaan pada PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk tergolong tinggi. Hal ini disebabkan karena PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk pada tahun 2015 memiliki nilai perusahaan paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Pada tabel tersebut juga menampilkan rata-rata nilai perusahaan dari tahun 2012 hingga 2016 yaitu sebesar 464,3033 dengan nilai standar deviasi 2433,4116 yang berarti lebih rendah dibandingkan dengan nilai rata-rata. Dapat dikatakan bahwa rentang data kecil dan data bersifat homogen karena sedikitnya variasi data.

Tabel 3
Hasil Analisis Deskriptif Likuiditas

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	86	.5139	7.7265	2.569710	1.5755478

Sumber : SPSS 20 (diolah)

Likuiditas

Berdasarkan tabel statistik deskriptif diatas diketahui bahwa nilai yang ditunjukkan pada variabel likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0,5139 atau 51 persen yang dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2014. Hal ini menandakan bahwa kemampuan PT. Multi Bintang Indonesia Tbk dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba sangat buruk sekali. Dikarenakan untuk setiap asset PT. Multi Bintang Indonesia Tbk hanya mampu menghasilkan laba sebesar 51 persen dengan nominal laba bersih sebesar Rp. 794,883,000,000 dan dengan total asset sebesar Rp 2,231,051,000,000.

Berdasarkan tabel statistik deskriptif diatas diketahui bahwa nilai yang ditunjukkan pada variabel likuiditas memiliki nilai maximum sebesar 7,7265 atau 772 persen yang dimiliki oleh PT. Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2012. Artinya bahwa PT. Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2012 dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba sangat baik sekali. Dikarenakan untuk setiap asset PT. Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2012 mampu menghasilkan laba sebesar 772 persen dengan nominal laba bersih sebesar Rp 150,373,851,969 dan dengan total asset sebesar Rp 1,261,572,952,461.

Pada tabel tersebut juga menampilkan rata-rata likuiditas dari tahun 2012 hingga 2016 yaitu sebesar 2,5697

dengan nilai standar deviasi 1,5755 yang berarti lebih rendah dibandingkan dengan nilai rata-rata. Dapat dikatakan bahwa

rentang data kecil dan data bersifat homogen karena sedikitnya variasi data.

Tabel 4
Hasil Analisis Deskriptif Kebijakan Dividen

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Dividen	86	.0001	9.7333	.576480	1.0964972

Sumber : SPSS 20 (diolah)

Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel statistik deskriptif diatas diketahui bahwa nilai yang ditunjukkan pada variabel kebijakan dividen memiliki nilai minimum sebesar 0,0001 yang dimiliki oleh PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk pada tahun 2015. Hal ini menandakan bahwa kemampuan PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk dalam membayar dividen tunai sangat buruk. Dikarenakan untuk setiap asset PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk hanya mampu menbayarkan dividen tunainya dengan nominal sebesar Rp. 58,552,875 dan dengan jumlah saham yang beredar sebesar Rp 2,888,382,000.

Berdasarkan tabel statistik deskriptif diatas diketahui bahwa nilai yang ditunjukkan pada variabel kebijakan

dividen memiliki nilai maximum sebesar 9,7333 atau 973 persen yang dimiliki oleh PT. Gudang Garam Tbk pada tahun 2014. Artinya bahwa PT. Gudang Garam Tbk pada tahun 2014 dalam mengelola ekuitasnya untuk menghasilkan laba sangat baik sekali. Dikarenakan untuk setiap 1 persen mampu menghasilkan laba sebesar 973 persen dengan nominal dividen tunainya sebesar Rp. 5,432,667,000,000 dan dengan jumlah saham yang beredar sebesar Rp. 58,234,278,000,000.

Pada tabel tersebut juga menampilkan rata-rata kebijakan dividen dari tahun 2012 hingga 2016 yaitu sebesar 0,57648 dengan nilai standar deviasi 1,0964972 yang berarti lebih tinggi dibandingkan dengan nilai rata-rata. Dapat dikatakan bahwa rentang data besar dan data bersifat heterogen karena banyak variasi data.

Tabel 5
Hasil Analisis Deskriptif Kebijakan Hutang

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Hutang	86	.1306	1.0000	.401871	.1767041

Sumber : SPSS 20 (diolah)

Kebijakan Hutang

Berdasarkan tabel statistik deskriptif diatas diketahui bahwa nilai yang ditunjukkan pada variabel kebijakan hutang memiliki nilai minimum sebesar 0,1306 yang dimiliki oleh PT. Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2012. Hal ini menandakan bahwa kemampuan PT. Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2012 dalam membayar hutangnya sangat buruk. Dikarenakan

untuk setiap tahunnya PT. Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2012 hanya mampu menbayarkan hutangnya sebesar Rp. 99,477,347,026 dengan nominal total hutangnya sebesar Rp 164,751,376,547 dan dengan jumlah total asset sebesar Rp 1,261,572,952,461.

Berdasarkan tabel statistik deskriptif di atas diketahui bahwa nilai yang ditunjukkan pada variabel kebijakan

hutang memiliki nilai maximum sebesar 1,0000 yang dimiliki oleh PT. Delta Djakarta Tbk pada tahun 2016. Artinya bahwa PT. Delta Djakarta Tbk pada tahun 2016 dalam membayarkan hutangnya sangat baik sekali dengan nominal total hutangnya sebesar 1,059,954,554 dan dengan total assetnya sebesar 1,197,796,650.

Pada tabel tersebut juga menampilkan rata-rata kebijakan hutang dari tahun 2012 hingga 2016 yaitu sebesar 0,4018 dengan nilai standar deviasi 0,1767 yang berarti lebih tinggi dibandingkan dengan nilai rata-rata. Dapat dikatakan bahwa rentang data besar dan data bersifat heterogen karena banyak variasi data.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah data yang akan dipakai dalam penelitian telah memenuhi asumsi-asumsi dasar. Hal ini dilakukan untuk menghindari estimasi yang bias dan semua hubungan antar variabel yang diuji. Pengujian dengan uji asumsi klasik dalam penelitian ini adalah Uji Normalitas, Uji Autokorelasi, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Multikoleniaritas.

Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian statistik yang bertujuan untuk mengetahui apakah data yang dipergunakan dalam penelitian telah terdistribusi secara normal. Dalam uji normalitas terdapat beberapa pengujian salah satunya yaitu dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Data dapat dikatakan normal apabila hasil pengujian *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai $\geq 0,05$, sedangkan apabila hasil pengujian menunjukkan nilai $< 0,05$ dapat dikatakan bahwa data yang digunakan tidak terdistribusi secara normal.

Pada Tabel dibawah ini didapatkan hasil dari *Asymp. Sig* atau tingkat

signifikansi sebesar 0,286. Tingkat signifikansi sebesar 0,286 menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima atau data terdistribusi normal, oleh sebab itu model regresi layak digunakan untuk menguji hipotesis. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa data terdistribusi secara normal serta data telah memenuhi asumsi normalitas. Hasil pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 6
Uji Normalitas *Kolmogorov-Smirnov*

		Unstandardized Residual
N		86
Normal Parameters a, b	Mean	.00000000
	Std. Deviation	2056.67776541
	Absolute	.295
Most Extreme Differences	Positive	.295
	Negative	-.179
Kolmogorov-Smirnov Z		2.736
Asymp. Sig (2-tailed)		.286

Sumber : SPSS 20 (diolah)

Uji Autokorelasi

Menurut Imam Ghozali (2013: 111) Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Menurut Imam Ghozali (2013) Uji Durbin Waston digunakan untuk mengidentifikasi autokorelasi. Hipotesis yang akan diuji adalah:

H_0 : Tidak ada Autokorelasi

H_a : Ada Autokorelasi

Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah:

1. Jika $0 < d < d_L$, maka H_0 ditolak

2. Jika $dL \leq d \leq dU$, maka *No decision* atau tidak dapat ditentukan
3. Jika $4 - dL < d < 4$, maka H_0 ditolak
4. Jika $4 - dU \leq d \leq 4 - dL$, maka *No decision* atau tidak dapat ditentukan

5. Jika $dU < d < 4 - dU$, maka H_0 tidak dapat ditolak atau H_0 diterima.
- Berikut adalah hasil uji autokorelasi :

Tabel 7
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.537	.288	.262	2089.8894554	2.117

Sumber : SPSS 20 (diolah)

Berdasarkan tabel diatas hasil uji autokorelasi diatas dapat dilihat bahwa nilai Durbin Waston sebesar 2,117, nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel signifikansi 5%, jumlah sampel 85 (n) dan jumlah variabel independen 3 (k=3). Dari hasil tabel nilai (dw) sebesar 2,117 lebih besar dari batas bawah (dL) sebesar 1,572 dan lebih besar dari batas atas (dU) 1,719. Dalam memenuhi asumsi autokorelasi jika nilai DW terletak di daerah $dU < dw < 4 - dU$ berarti tidak terjadi autokorelasi. Pada penelitian ini DW terletak pada $1,719 < 2,117 < 2,280$, maka dapat disimpulkan bahwa dalam model ini tidak terdapat autokorelasi.

Uji Multikoleniaritas

Cara yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikoleniaritas adalah dengan menggunakan nilai dari VIF (*Variance Inflation Factor*) dan nilai *Tolerance* Regresi yang baik yaitu regresi yang mempunyai nilai VIF di sekitar angka 1 (satu) dan mempunyai nilai *Tolerance* mendekati 1 (satu) (Santoso, 21010:206). Apabila nilai $VIF \leq 10$ dan nilai *Tolerance* $\geq 0,1$, maka hal itu menunjukkan bahwa tidak adanya gejala multikoleniaritas atau model dapat dikatakan baik. Berikut adalah hasil uji multikoleniaritas:

Tabel 8
Uji Multikoleniaritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
(Constant)	-	1052.383		-5.117	.000		
Likuiditas	5384.594	182.902	.616	5.085	.000	.592	1.689
Kebijakan Dividen	192.047	213.865	.086	.898	.372	.951	1.052
Kebijakan Hutang	8252.473	1661.106	.611	4.968	.000	.573	1.745

Sumber : SPSS 20 (diolah)

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui nilai *tolerance* pada variabel Likuiditas sebesar 0,592, Kebijakan Dividen sebesar 0,951, dan Kebijakan Hutang sebesar 0,573. Nilai *tolerance* pada ketiga variabel menunjukkan lebih besar

dari 0,10. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ketiga variabel tidak terindikasi adanya multikoleniaritas. Nilai VIF pada variable Likuiditas sebesar 1,689, Kebijakan Dividen sebesar 1,052, dan Kebijakan Hutang sebesar 1,745. Nilai VIF

dari ketiga variabel menunjukkan nilai kurang dari 10 yang berarti tidak terjadi gejala multikoleniaritas. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan.

Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi tersebut terdapat ketidaksamaan variabel residual pada satu

observasi ke observasi yang lain. Analisis hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat melalui *uji Glejser*. *Uji glejser* ini digunakan untuk meregresi nilai absolute residual terhadap variabel independen dengan persamaan regresi. Apabila nilai sig < 0,05 maka terjadi heteroskedastisitas. Namun apabila nilai sig > 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut ini adalah hasil *uji glejser*:

Tabel 9
Uji Heterokedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1577.760	876.889		-1.799	.076
Likuiditas	378.046	152.401	.328	2.481	.015
Kebijakan Dividen	457.727	178.201	.268	2.569	.012
Kebijakan Hutang	2979.067	1384.103	.289	2.152	.034

Sumber : SPSS 20 (diolah)

Berdasarkan pada tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi pada variabel Likuiditas sebesar 0,015, Kebijakan Dividen sebesar 0,012, dan Kebijakan Hutang sebesar 0,034. Dari ketiga variabel yaitu Likuiditas sebesar 0,015, Kebijakan Dividen sebesar 0,012, dan Kebijakan Hutang sebesar 0,034. Maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen < 0,05 sehingga ketiga variabel tersebut terjadi gejala heteroskedastisitas.

Analisis Linier Berganda

Langkah selanjutnya setelah melakukan uji normalitas adalah melakukan analisa regresi linier berganda dengan dibantu dengan menggunakan program SPSS versi 20. Analisis regresi

linier berganda bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$PER = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis terdiri dari pengujian model regresi dengan Uji F, analisis koefisien determinasi (*R Square*), dan pengujian hipotesis dengan Uji t. Berikut ini merupakan hasil dari pengujian hipotesis:

Uji Model Regresi (Uji F)

Tabel 10
Hasil Uji Model Regresi (Uji F)

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	145193503.674	3	48397834.558	11.081	.000 ^b
Residual	358146310.732	82	4367637.936		
Total	503339814.406	85			

Sumber : SPSS 20 (diolah)

Pada tabel Uji F dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 51,192 dengan probabilitas sebesar 0,000 yang memiliki nilai lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$), sehingga dapat dikatakan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa model regresi antara

variabel Likuiditas, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan merupakan persamaan model yang fit.

Analisis R Square (Koefisien Determinasi)

Tabel 11
Hasil Analisis Koefisien Determinasi (R Square)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.537 ^a	.288	.262	2089.8894554

Sumber : SPSS 20 (diolah)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikat. Pada Tabel 4.13, dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,262 atau 26 persen yang menunjukkan bahwa kemampuan variabel bebas yang terdiri dari likuiditas, kebijakan dividen, dan kebijakan

hutang dalam mempengaruhi variabel terikat yaitu Harga Saham dapat dijelaskan dalam model persamaan sebesar 26 persen. Terdapat 74 persen variabel terikat dapat dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model persamaan ini.

Uji Hipotesis (Uji t)

Tabel 12
Hasil Statistik Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-5384.594	1052.383		-5.117	.000
Likuiditas	930.047	182.902	.616	5.085	.000
Kebijakan Dividen	192.047	213.865	.086	.898	.372
Kebijakan Hutang	8252.473	1661.106	.611	4.968	.000

Sumber : SPSS 20 (diolah)

Berdasarkan Tabel diatas, berikut hasil persamaan regresi yang dihasilkan oleh statistik Uji (t).

Nilai Perusahaan = $-5384,594 + 930,055$ Likuiditas – $192,047$ Kebijakan Dividen + $8252,473$ Kebijakan Hutang

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda di atas, didapatkan nilai konstanta dari *Unstandardized Coefficients* sebesar $-5384,594$. Hal tersebut menunjukkan bahwa apabila variabel bebas tidak mengalami peningkatan maupun penurunan, maka rata-rata harga saham akan konstan sebesar $-5384,594$.

Berdasarkan Tabel diatas, diketahui pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat yang ditentukan

oleh nilai signifikansi. Berikut ini merupakan penjelasan mengenai hasil uji statistik t:

Likuiditas

Pada tabel Uji t dapat dilihat nilai variabel likuiditas t hit sebesar 5,085 dan probabilitas signifikansinya sebesar 0,000. Karena nilai (Sig.) lebih kecil daripada taraf uji yang digunakan dalam penelitian atau $\text{Sig.} < \alpha$ atau ($0,000 < 0,05$). Hal ini dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif dari variabel likuiditas terhadap variabel nilai perusahaan yang berarti setiap peningkatan untuk rasio likuiditas akan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan secara signifikan. Berdasarkan

hasil hipotesis pertama penelitian (H_1) yang menduga likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diterima, yang berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Kebijakan Dividen

Pada tabel Uji t dapat dilihat nilai variabel kebijakan dividen t hit sebesar -0,898 dan probabilitas signifikansinya sebesar 0,000. Karena nilai (Sig.) lebih besar dari taraf uji yang digunakan dalam penelitian atau $\text{Sig.} < \alpha$ atau ($0,000 < 0,05$), hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap variabel nilai perusahaan yang berarti untuk setiap peningkatan rasio kebijakan dividen tidak akan mempengaruhi peningkatan rasio nilai perusahaan secara signifikan. Berdasarkan hasil hipotesis kedua penelitian (H_2) yang menduga kebijakan dividen berpengaruh nilai perusahaan tidak dapat diterima, yang berarti H_0 diterima dan H_2 ditolak.

Kebijakan Hutang

Pada tabel Uji t dapat dilihat nilai variabel kebijakan hutang t hit sebesar 4,968 dan probabilitas signifikansinya sebesar 0,000. Karena nilai (Sig.) lebih kecil dari taraf uji yang digunakan dalam penelitian atau $\text{Sig.} < \alpha$ atau ($0,000 < 0,05$), hal ini dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang positif dari variabel kebijakan hutang terhadap variabel nilai perusahaan yang berarti setiap kenaikan untuk rasio kebijakan hutang akan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan secara signifikan. Berdasarkan hasil hipotesis ketiga penelitian (H_3) yang menduga kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat diterima, yang berarti H_0 ditolak dan H_3 diterima.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang baik sehingga permintaan saham perusahaan meningkat dan menaikkan harga saham. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, variabel likuiditas (*Current Ratio*) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan $0,000 < \text{dari } 0,05$. Hal ini dapat diartikan bahwa, perubahan yang ditunjukkan oleh *current ratio* yaitu perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar mempengaruhi terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan memberikan gambaran tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal bagi para pengguna laporan keuangan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Kadek (2016), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan. Dengan alasannya bahwa likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang segera harus dipenuhi atau pada saat ditagih.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen dalam suatu perusahaan memiliki dua karakteristik. Pertama adalah rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yang menunjukkan berapa bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen. Karakteristik kedua adalah stabilitas dividen dari waktu ke waktu. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis ketiga tidak dapat diterima/ditolak. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan 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. Dengan artian perusahaan mampu mensejahterahkan para *stakeholder* dengan membayarkan dividen tunai kepada pemegang saham. Karena sebagian pemegang saham sudah menggeser orientasi dari mendapatkan dividen keorientasi untuk memperoleh *capital gain*.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting bagi setiap perusahaan karena kebijakan ini diambil oleh manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati oleh investor dan pemegang saham khususnya jika informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*).

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya hal ini dapat disimpulkan bahwa adanya pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa hutang digunakan untuk membantu perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_3 diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hendrik (2016) dan didapatkan hasil bahwa variabel kebijakan hutang berpengaruh

positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji Pengaruh Likuiditas, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2012-2016. Data dalam penelitian ini berjumlah 142 sampel, namun setelah *outlier* jumlah perusahaan menjadi 95 sampel dalam penelitian ini selama periode 2012-2016.

Penelitian ini memiliki keterbatasan diantaranya adalah sebagai berikut: Terdapat data perusahaan yang tidak lengkap dalam mempublikasikan laporan keuangannya dan tidak lengkap dalam memberikan data yang akan dianalisa. Terdapat nilai ekstrim sehingga diharuskan membuang data yang outlier untuk mendapatkan data yang tidak ada autokorelasi positif atau negatif. Serta terdapat kendala model regresi pada semua variabel independen yang terindikasi heterokedastisitas, sehingga memungkinkan adanya ketidakakuratan hasil penelitian.

Penelitian ini memiliki saran yang dapat dikemukakan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut: Diharapkan dapat lebih memperhatikan kelengkapan atau perincian data mengenai laporan keuangannya. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk variabel penelitian dapat terbebas dari terjadinya heterokedastisitas. Dan dapat menambahkan periode tahun penelitian sehingga data yang diperoleh mempunyai sebaran yang luas dan menjadi data yang homogen.

DAFTAR RUJUKAN

Brigham, Eugene, F, dan Houston, 2013.
Dasar-dasar Manajemen

- Keuangan. Edisi 11 Buku 2.* Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene, F, dan Houston, 2005. *Manajemen Keuangan.* Jakarta: Salemba Empat
- Ghozali, Imam, 2013. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS.* Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- H Siallagan, M Machfoedz. 2006. IX. Padang. Simposium Nasional Akuntansi
- Hasnawati, Sri. 2005b. *Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta.* Jakarta. JAAAI 9(2):117-126.
- Jantana, Indra. 2012. *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Sub-Sektor Rokok Di BEI tahun 2007-2011.*
- Riyanto, Bambang, 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan.* Edisi Keempat. Cetakan Kesepuluh, Penerbit BFEE, Yogyakarta.
- Mahendra, A. D. 2012. *Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.* Jurnal Manajemen, strategi bisnis, dan kewirausahaan. Vol.6. No.2, Hal: 125-140.
- Rahmawati, Intan dan Akram. 2007. *Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan-Perusahaan Di BEJ.* Jurnal Riset Akuntansi, 6(1).
- Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi,* Edisi empat, Yogyakarta: BPFEE.
- Sujoko dan Soebiantoro, 2007. *Pengaruh Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di BEJ).* Jurnal manajemen dan kewirausahaan, 9 (1) Hal: 41-48.
- www.kompas.com
- www.duniainvestasi.com
- www.idx.go.id