

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

1. Hendrik Elisa Suteja Samosir (2017)

Penelitian Hendrik Elisa Suteja Samosir (2017) menguji tentang Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic index (JII) selama periode 2013-2015.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). Teknik penentuan sampel menggunakan purposive sampling method. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menggunakan uji parsial sebagai pengukur yang menunjukkan bahwa tingginya profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan dan dengan bagusnya kebijakan hutang maka juga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Persamaan : Persamaan penelitian ini dengan penelitian Hendrik Elisa Suteja Samosir (2017) yaitu terletak pada variable dependen yaitu nilai perusahaan dan pada variable independen yaitu menggunakan kebijakan hutang.

Perbedaan : Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Hendrik Elisa Suteja Samosir (2017) yaitu :

1. Kurun waktu : pengambilan data, penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2013-2015, sedangkan peneliti kali ini menggunakan perusahaan manufaktur sektor barang konsums yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.
2. Variabel independen : variabel independen yang digunakan penelitian sebelumnya yaitu menggunakan variabel pengaruh profitabilitas, dan kebijakan hutang, sedangkan penelitian kali ini menggunakan variabel independen likuiditas, kebijakan dividen dan kebijakan hutang.

2. Nicos Koussis, Spiros H. Martzoukos, and Lenos Trigeorgis (2017)

Penelitian Nicos Koussis, Spiros H. Martzoukos, and Lenos Trigeorgis (2017) menguji tentang Likuiditas dan Kebijakan Dividen Terhadap ketidakpastian Suatu Perusahaan, yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dimana valuasi perusahaan dengan likuiditas optimal (laba ditahan) dan kebijakan dividen di bawah pendapatan ketidakpastian yang menggabungkan antara pembiayaan hutang dan biaya kebangkrutan.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian ini menggunakan model klaim kontingen yang mengakomodasi ketidakpastian pendapatan, dipertahankan pendapatan (dividen) pilihan dan pembiayaan utang dengan risiko default dan kebangkrutan biaya sebagai teknik analisis data.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kondisi untuk kebijakan dividen tidak relevan dan peran laba ditahan dan dividen. Laba ditahan memiliki positif

bersih berdampak pada nilai perusahaan di hadapan opsi pertumbuhan, biaya pembiayaan eksternal yang tinggi dan risiko gagal bayar yang rendah. Tingkat laba ditahan yang tinggi meningkatkan kapasitas utang tetapi memiliki efek negatif pada nilai ekuitas.

Persamaan : Persamaan penelitian ini dengan penelitian Nicos Koussis, Spiros H. Martzoukos, and Lenos Trigeorgis (2017)) yaitu variabel independen yang digunakan adalah likuiditas dan kebijakan dividen.

Perbedaan : Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Nicos Koussis, Spiros H. Martzoukos, and Lenos Trigeorgis (2017) yaitu :

1. Kurun waktu : Dalam melakukan penelitian sebelumnya yaitu pada periode 2013-2014, sedangkan peneliti kali ini menggunakan perusahaan manufaktur sektor barang konsumsinyang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.
2. Pengambilan sampel : Pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan model klaim kontingen yang mengakomodasi ketidakpastian pendapatan, dipertahankan pendapatan (dividen) pilihan dan pembiayaan utang dengan risiko default dan kebangkrutan biaya sebagai teknik analisis data.

3. Leni Maryani (2014)

Penelitian Irina Berzkalne, Elvira Zelgave (2014) bertujuan untuk menguji tentang Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2011.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah yaitu berjumlah 136 perusahaan manufaktur dan setelah dilakukan pemilihan sampel dengan teknik purposive sampling diperoleh 13 perusahaan yang akan digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial likuiditas yang diukur dengan CR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas yang diukur dengan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen yang diukur dengan DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan utang yang diukur dengan DER berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Kemudian secara simultan CR, ROE, DPR, DER dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap PBV.

Persamaan : Persamaan penelitian ini dengan penelitian Leni Maryani (2014) yaitu terletak pada variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Perbedaan : Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Leni Maryani (2014) yaitu :

1. Variabel independen : peneliti terdahulu menggunakan variabel pengaruh likuiditas, profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen, sedangkan peneliti kali ini menggunakan likuiditas, kebijakan dividen dan kebijakan hutang sebagai variabel independen.

2. Kurun waktu dan pengambilan sampel : penelitian terdahulu menggunakan sampel dari 13 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010-2013, sedangkan peneliti kali ini menggunakan perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.

4. Ni Kadek Ayu Sudiani, Ni Putu Ayu Darmayanti (2016)

Penelitian Ni Kadek Ayu Sudiani, Ni Putu Ayu Darmayanti (2016) menguji tentang Pengaruh Profitabilitas Likuiditas, Pertumbuhan, Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan, yang bertujuan untuk untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan teknik purposive sampling yang didasarkan pada observasi non partisipan, yaitu metode teknik pengumpulan data dengan melakukan pencatatan terhadap data-data yang diperlukan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI dimana peneliti tidak terlibat langsung dalam aktivitas perusahaan dan hanya sebagai pengamat independent perusahaan sektor industri barang konsumsi yang berjumlah 37 perusahaan periode 2012-2014 yang terdaftar di BEI. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel independen dan variabel dependen. Yang merupakan variabel independen yaitu Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, Dan *Investment Opportunity Set*, sedangkan yang merupakan

variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, dan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan : Persamaan penelitian ini dengan penelitian Ni Kadek Ayu Sudiani, Ni Putu Ayu Darmayanti (2016) yaitu variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan dan teknik analisis data yang digunakan peneliti kali ini dan peneliti sebelumnya yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan : Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Ni Kadek Ayu Sudiani, Ni Putu Ayu Darmayanti (2016) yaitu :

3. Kurun waktu : Dalam melakukan penelitian sebelumnya yaitu menggunakan sampel data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2014, sedangkan peneliti kali ini menggunakan perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.
4. Variabel independen : Variabel independen yang digunakan penelitian sebelumnya yaitu menggunakan variabel profitabilitas likuiditas, pertumbuhan, dan *investmen*
5. *t opportunity set*, sedangkan penelitian kali ini menggunakan variable independen likuiditas, kebijakan dividen dan kebijakan hutang.

5. Sri Lestari, Atik Budi Paryanti (2016)

Penelitian Sri Lestari, Atik Budi Paryanti (2016) menguji tentang Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2006 - 2010, yang bertujuan untuk mencapai keuntungan yang maksimal atau laba yang sebesar-besarnya, ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemegang saham, dan memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan teknik purposive sampling yang didasarkan pada kriteria-kriteria perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel independen dan variabel dependen. Yang merupakan variabel independen yaitu Profitabilitas dan Kebijakan Dividen, sedangkan yang merupakan variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan peneliti kali ini dan peneliti sebelumnya yaitu analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan : Persamaan penelitian ini dengan penelitian Sri Lestari dan Atik Budi Paryanti (2016) yaitu variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan dan teknik analisis data yang digunakan peneliti kali ini dan peneliti sebelumnya yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan : Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Sri Lestari dan Atik Budi Paryanti (2016) yaitu :

1. Kurun waktu : Dalam melakukan penelitian sebelumnya yaitu menggunakan sampel data perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2006-2010, sedangkan peneliti kali ini menggunakan perusahaan manufaktur sektor barang konsumsinyang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.
2. Variabel independen : Variable independen yang digunakan penelitian sebelumnya yaitu menggunakan variabelprofitabilitas dan kebijakan deviden, sedangkan penelitian kali ini menggunakan variabel independen likuiditas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang.

6. Sri Ayem, Ragil Nugroho (2016)

Penelitian Sri Ayem, Ragil Nugroho (2016) menguji tentang Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di BEI Pada Tahun 2010 - 2014, yang bertujuan untuk mengukur masalah pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan teknik purposive sampling yang didasarkan pada perusahaan manufaktur yang Go Publik di BEI. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variable independen dan variabel dependen. Yang merupakan variabel independen yaitu Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan nilai perusahaan, sedangkan yang merupakan variable dependen yaitu Nilai Perusahaan. Teknik analisis data

yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, struktur modal, keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen belum berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan : Persamaan penelitian ini dengan penelitian Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016) yaitu variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan dan teknik analisis data yang digunakan peneliti kali ini dan peneliti sebelumnya yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan : Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016) yaitu :

1. Kurun waktu : Dalam melakukan penelitian sebelumnya yaitu pada periode 2010-2014, sedangkan peneliti kali ini menggunakan perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.
2. Variabel independen : Variabel independen yang digunakan penelitian sebelumnya yaitu menggunakan variabel profitabilitas dan kebijakan dividen, sedangkan penelitian kali ini menggunakan variabel independen likuiditas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang.

7. Chintia Afiyanti Mozzatiaz (2014)

Penelitian Chinthia Afiyanti Mozzatiaz (2014) menguji tentang Pengaruh Likuiditas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Manajerial

Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu kebijakan hutang, kebijakan dividen, likuiditas, dan profitabilitas pada variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Dimana pengukuran yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dilihat dari harga ke nilai buku.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 hingga 2012. Data diperoleh dari Indonesian *Capital Market Directory*. Sebanyak 31 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa variabel independen DER, DPR, *Current Ratio*, dan ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV. Secara parsial, kebijakan hutang memiliki signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen memiliki nilai positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas memiliki signifikan positif pada nilai perusahaan, dan profitabilitas memiliki nilai signifikan positif pada nilai perusahaan.

Persamaan :Persamaan penelitian ini dengan penelitian Chintia Afyanti Mozzatiaz (2014) yaitu terletak pada variabel dependen yang merupakan nilai perusahaan dan teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini dan sebelumnya adalah teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan : Perbedaan penelitian kali ini dengan penelitian Chintia Afyanti Mozzatiaz (2014) yaitu :

1. Kurun waktu : Pengambilan sampel data pada penelitian sebelumnya menggunakan sampel data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2012, sedangkan peneliti kali ini menggunakan perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.
2. Variabel independen : Variabel independen yang digunakan penelitian sebelumnya yaitu menggunakan variabel independen kebijakan hutang, kebijakan dividen, likuiditas, dan profitabilitas , sedangkan peneliti kali ini menggunakan variabel independen likuiditas, kebijakan dividen dan kebijakan hutang.

8. Ștefan Cristian GherghinaI, Georgeta Vintilă1 & Ioana Laura Țibulcă1 (2014)

Penelitian Ștefan Cristian GherghinaI, Georgeta Vintilă1 & Ioana Laura Țibulcă1 (2014) menguji tentang pengaruh tata kelola perusahaan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan yang bertujuan untuk menguji hubungan antara tata kelola perusahaan dengan nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan sampel dari semua perusahaan AS yang termasuk dalam index S & P pada tahun 2013. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu tata kelola perusahaan dan likuiditas sebagai variabel independen, dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu statistik deskriptif.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan berhubungan positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan : Persamaan penelitian ini dengan penelitian Ștefan Cristian GherghinaI, Georgeta Vintilă1 & Ioana Laura Țibulcă1 (2014) yaitu terletak pada variabel dependen nilai perusahaan.

Perbedaan : Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Ștefan Cristian GherghinaI, Georgeta Vintilă1 & Ioana Laura Țibulcă1 (2014) yaitu :

1. Variabel independen : Peneliti sebelumnya menggunakan tata kelola dan likuiditas perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan peneliti kali ini menggunakan likuiditas, kebijakan dividen dan kebijakan hutang sebagai variabel independen.
2. Kurun waktu dan sampel : Sampel yang digunakan dalam penelitian sebelumnya adalah perusahaan AS yang termasuk dalam index S & P pada tahun 2013, sedangkan peneliti kali ini menggunakan perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.

9. Titin Herawati (2013)

Penelitian Titin herawati (2013) menguji tentang Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan., yang bertujuan untuk menguji pengaruh rasio kesehatan perbankan terhadap nilai perusahaan yang merupakan studi kasus pada perbankan yang terdaftar di BEI.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan teknik Purposive

Sampling sehingga diperoleh sampel sebanyak 17 perusahaan. Analisis dilakukan dengan menggunakan model regresi panel.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Likuiditas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan

Persamaan : Persamaan penelitian ini dengan penelitian Titin Herawati (2013) yaitu terletak pada variabel dependen yaitu nilai perusahaan dan juga sampel yang digunakan dalam penelitian kali ini dan juga penelitian sebelumnya dengan sampel yang sama yaitu teknik *purposive sampling*.

Perbedaan : Perbedaan penelitian kali ini dengan penelitian Muhammad Hidayat (2014) yaitu :

1. Kurun waktu : Kurun waktu pengambilan sampel pada penelitian sebelumnya yaitu seluruh perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011, sedangkan peneliti kali ini menggunakan perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.
2. Variabel independen : Variabel independen yang digunakan penelitian sebelumnya yaitu menggunakan variabel kebijakan dividen., kebijakan hutang, dan profitabilitas sedangkan penelitian kali ini menggunakan variabel independen likuiditas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang.

10. Vivian W Fanf, Thomas H. Noe, Sheri Tice (2013)

Penelitian Vivian W Fanf, Thomas H. Noe, Sheri Tice (2013) menguji tentang hubungan antara likuiditas saham dan kinerja perusahaan dengan mendokumentasikan bahwa perusahaan dengan persediaan cairan memiliki kinerja yang lebih baik yang diukur dengan rasio *market to book* perusahaan yang bertujuan untuk mengidentifikasi efek kausal likuiditas terhadap nilai perusahaan, dimana eksogen *shock* terhadap likuiditas seputar penurunan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel dari semua perusahaan AS yang termasuk dalam index S & P pada tahun 2012. Dan return saham dari *Center for Research* di Jakarta Harga Keamanan (CRSP), perdagangan *intraday* dan penawaran dari basis data Perdagangan dan Kutipan (TAQ), data pemegang saham dari Pusat Penelitian Tanggung Jawab Investor (*Investor Responsibility Research Center / IRRC*). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu likuiditas sebagai variabel independen, dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu statistik deskriptif.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan : Persamaan penelitian ini dengan penelitian Vivian W Fanf, Thomas H. Noe, Sheri Tice (2013) yaitu terletak pada variabel dependen nilai perusahaan, dan teknik analisis statistik deskriptif.

Perbedaan : Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Vivian W Fanf, Thomas H. Noe, Sheri Tice (2013) yaitu :

1. Kurun waktu : Penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan AS yang termasuk dalam index S & P pada tahun 2012, dan return saham dari *Center for Research* di Jakarta Harga Keamanan (CRSP), perdagangan *intraday* dan penawaran dari basis data Perdagangan dan Kutipan (TAQ), data pemegang saham dari Pusat Penelitian Tanggung Jawab Investor (*Investor Responsibility Research Center / IRRC*), sedangkan peneliti kali ini menggunakan perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.
2. Variabel independen : Variabel independen yang digunakan penelitian sebelumnya yaitu menggunakan variabel likuiditas, sedangkan penelitian kali ini menggunakan variabel independen likuiditas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang.

11. Tedi Rustendi, Farid Jimmi (2008)

Penelitian Tedi Rustendi, Farid Jimmi (2008) menguji tentang pengaruh kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh hutang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang berada di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menggunakan variabel independen hutang dan kepemilikan manajerial dan variabel dependen nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda, koefisien korelasi dan analisis determinan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan : Persamaan penelitian ini dengan penelitian Tedi Rustendi dan Farid Jimmi (2008) yaitu terletak pada variabel dependen nilai perusahaan, dan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan : Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Tedi Rustendi dan Farid Jimmi (2008) yaitu :

1. Kurun waktu : Penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ, sedangkan peneliti kali ini menggunakan perusahaan yang terdaftar di BEL. Dan penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan pada tahun 2008, sedangkan peneliti kali ini menggunakan perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016.
2. Variabel independen : Variabel independen yang digunakan penelitian sebelumnya yaitu menggunakan variabel pengaruh hutang dan kepemilikan manajerial, sedangkan penelitian kali ini menggunakan variabel independen likuiditas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang.

Table 2.1

Matriks Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti Terdahulu	Variabel Dependen :		
		Nilai Perusahaan		
		Likuiditas	Kebijakan Dividen	Kebijakan Hutang
1.	Hendrik E.S. Samosir (2017)			B
2	Nicos Koussis, Spiros H.Martzoukos, dan Lenos Trigeorgis (2017)	B	TB	
3.	Leni Maryani (2016)	B	TB	
4.	Ni Kadek Ayu Sudiani, Ni Putu Ayu Darmayanti (2016)	B		
5.	Sri Lestari, Atik Budi Paryanti (2016)		B	
6.	Sri Ayem, Ragil Nugroho (2016)		TB	
7.	Chintia Afiyanti Mozzatiaz (2014)	B-	B+	B-
8.	Ştefan Cristian Gherghina I, Georgeta Vintilă I & Ioana Laura Ţibulcă I (2014)	B-		
9.	Titin Hermawati (2013)		TB	B
10.	Vivian W Fanf, Thomas H. Noe, Sheri Tice (2013)	TB		
11.	Tedi Rustendi, Farid Jimmi (2008)			B+

Keterangan :

B : Berpengaruh

B- : Berpengaruh Negatif

B+ : Berpengaruh Positif

TB : Tidak Berpengaruh

2.2 Landasan Teori

Landasan teori merupakan teori-teori yang digunakan untuk mendasari serta mendukung penelitian yang dilakukan. Terdapat beberapa pengertian dan konsep dasar yang berkaitan dengan penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

2.2.1 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).

Manajemen juga berminat menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitasnya dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan (Suwardjono, 2013). *Signalling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar. Teori sinyal didasarkan pada ide bahwa manajer yang memiliki informasi bagus tentang perusahaan berupaya menyampaikan informasi tersebut kepada investor luar agar harga saham perusahaan meningkat. Informasi yang diberikan perusahaan merupakan hal yang sangat penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi. Informasi sangat dibutuhkan bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada umumnya menyajikan keterangan, catatan baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan (Sugiarto, 2012).

Salah satu jenis informasi yang akan dikeluarkan perusahaan bagi para investor dan pelaku bisnis lainnya adalah laporan tahunan. Laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan

informasi non-akuntansi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Apabila sebuah perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor, maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan dengan cara terbuka dan transparan. Ketika informasi tersebut diumumkan dan para pelaku bisnis telah menerima informasi, para pelaku bisnis akan terlebih dahulu menganalisis informasi tersebut bahwa apakah sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Apabila pengumuman informasi tersebut merupakan signal baik, maka akan terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham (Bisara, 2015).

2.2.2 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. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi kemakmuran pemegang 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. 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 :

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

2.2.3 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). Penelitian ini menggunakan analisis rasio lancar atau *current ratio* (CR) dalam menganalisa kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan kas yang tersedia dalam perusahaan. CR digunakan sebagai proksi likuiditas karena CR melibatkan dua aspek aset lancar perusahaan yaitu kas dan piutang perusahaan. 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).

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. Ukuran likuiditas perusahaan yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) yang merupakan perbandingan antara aktiva lancar (*current asset*) dengan hutang lancar (*current liabilities*).

Likuiditas yang tinggi menunjukkan kekuatan perusahaan dari segi kemampuan untuk memenuhi hutang lancar dari harta lancar yang dimiliki sehingga hal ini meningkatkan kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan tersebut. Mahendra *et al.* (2012), menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Prisiliarompas (2013) dan Rustam (2013). Hasil yang berbeda yaitu menurut Wulandari (2014) likuiditas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Susilawati (2014), Nurhayati (2013) dan Nugroho (2012).

Variable likuiditas perusahaan diukur dari *current ratio* (CR) yang merupakan salah satu ukuran dari likuiditas, yang secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

2.2.4 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 (2001:281), 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). Besar kecilnya dividen yang dibayarkan

kepada pemegang saham tergantung dari kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Semua langkah yang diambil dalam kebijakan dividen adalah bahwa setiap keputusan yang diambil harus tetap memperhatikan tujuan utama dari perusahaan, yaitu kesejahteraan pemilik perusahaan dan meningkatkan nilai dari perusahaan.

Ada beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan dividen. Menurut Bambang Riyanto (2010:266) mengatakan bahwa “presentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividends* disebut *dividend payout ratio*”. Martin (1999:449) mengatakan bahwa “kebijakan dividen suatu perusahaan memiliki dua karakteristik. Pertama adalah rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yang menunjukkan berapa bagianpendapatan yang dibayarkan sebagai dividen. Karakteristik kedua adalah sabilitas dividen dari waktu ke waktu”.

Indikator untuk mengukur kebijakan dividen yang secara luas digunakan ada dua macam. Indikator pertama, hasil dividen (*dividend yield*) dan indikator kedua yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio* atau DPR). Dalam penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai indikator mengukur kebijakan dividen.

Dividend Payout Ratio atau DPR merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa (Warsono, 2003:27), dan secara sistematis DPR (*Dividend Payout Ratio*) dirumuskan sebagai berikut:

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

2.2.5 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. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif mudah memenuhi sumber dana dari hutang melalui pasar modal. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai 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. 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. Keputusan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap perubahan nilai perusahaan. Peningkatan jumlah hutang akan diiringi dengan peningkatan nilai perusahaan sampai pada titik tertentu. Setelah itu, penambahan jumlah hutang akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. 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. Keputusan kebijakan hutang akan dilakukan secara lebih berhati-hati jika pihak manajemen juga ikut dalam kepemilikan saham. Kebijakan hutang dapat diformulasikan dengan menggunakan DAR atau *Debt to Total Assets Ratio*:

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

2.2.6 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.

Perusahaan yang memiliki total aset yang berjumlah besar maka akan lebih banyak perhatian yang diberikan oleh investor, sehingga untuk para kreditor dan pihak manajemen akan lebih leluasa menggunakan aset yang ada sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun dalam menghadapi perekonomian yang tidak stabil tidak menutup kemungkinan bahwa akan terjadinya kebangkrutan di dalam perusahaan, sehingga investor cenderung lebih memilih perusahaan yang berukuran besar dari pada yang berukuran kecil, sehingga ukuran perusahaan dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Apabila didalam laporan keuangan menunjukkan rasio hutang yang tinggi dibandingkan dengan harta yang dimiliki oleh perusahaan, maka mencerminkan bahwa perusahaan akan mempunyai kewajiban yang lebih besar untuk dilunasi. Likuiditas muncul akibat dari keputusan masa lalu perusahaan mengenai pendanaan dari pihak ketiga, baik yang berbentuk aset maupun yang berbentuk kas. Pengelolaan perusahaan dengan baik oleh *agent* dapat mencerminkan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan likuid, hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

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. Sehingga aset dalam meningkatkan nilai perusahaan, meskipun *current ratio* juga menunjukkan tingkat keamanan terhadap kreditor jangka pendek, atau kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang jangka pendek. Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin besar biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk membiayai hutang lancar, akibatnya distribusi aset lancerselanjutnya terserap untuk yang dapat digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan semakin kecil. Yang berarti semakin tinggi *current ratio* maka akan menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jantana (2013) dan Rustam (2013), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *current ratio* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian GiselaPrisiliaRompas(2013) yang menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi tidak sejalan terhadap penelitian Nugroho (2012), dimana hasil penelitiannya menunjukkan likuiditas (*Current Ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.7 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.

Menurut *signalling theory* informasi dari laporan keuangan tersebut dapat dijadikan pihak eksternal perusahaan untuk menilai kondisi keuangan perusahaan. Jika laba yang diperoleh perusahaan nilainya tinggi dalam jangka waktu yang relatif lama, maka dapat dilihat bahwa perusahaan dapat menjalankan kegiatan operasinya dengan baik. Hal itu juga mengindikasikan bahwa dari nilai laba bersih yang diperoleh, perusahaan dapat melakukan pembagian dividen kepada setiap investornya. Perusahaan yang rutin membagikan dividennya setiap tahun, mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut terhindar dari kondisi yang buruk.

Dalam pengertian *information content* adalah investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. *Information assymetry* merupakan perbedaan kemampuan mengakses informasi antara manajemen dan investor yang bisa mengakibatkan harga saham lebih rendah daripada yang akan terjadi pada kondisi pasti. Argumen Miller dan Modigliani 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, Fred J Weston dan Eugene F Brigham (2005:199).

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. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jusriani (2013) dan Mardiyati (2012), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Tetapi sejalan terhadap penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013), Muhazir (2014), Ningsih (2012) dan Sukirni (2012), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2000) membuktikan bahwa kebijakan dividen memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan membuktikan bahwa *dividen yield* lebih disukai dibandingkan dengan *capital gain*, sehingga untuk dapat meningkatkan harga sahamnya, perusahaan sebaiknya menjalankan kebijakan dividennya dengan meningkatkan dividen per lembar saham yang dibayarkan akan berpengaruh positif terhadap peningkatan harga saham perusahaan.

2.2.8 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 tetapyang 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. Bila ada pajak penghasilan perusahaan, kebijakan hutang akan menaikkan nilai perusahaan karena beban bunga hutang dapat mengurangi pajak yang dibayarkan.

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. Dalam komposisi tertentu, hutang akan meningkatkan produktivitas perusahaan yang secara otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi jika komposisi itu menjadi berlebihan maka yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan. Bahkan jika jumlah hutang jangka panjang sama dengan jumlah ekuitas, maka dapat dipastikan perusahaan mengalami defisit.

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

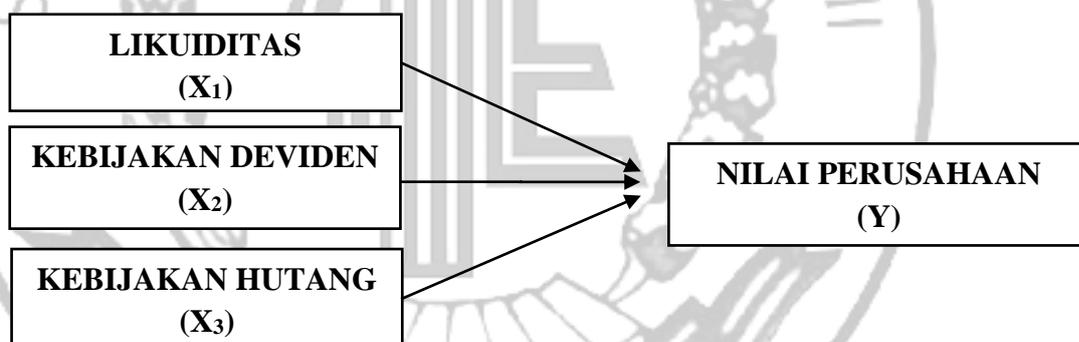
ditimbulkannya (Jantana, 2013). *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. Tingkat solvabilitas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka panjang perusahaan tersebut. Suatu perusahaan dikatakan solvabel berarti perusahaan tersebut memiliki aktiva dan kekayaan yang cukup untuk membayar hutang-hutangnya. Rasio ini menunjukkan besarnya total hutang terhadap keseluruhan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini merupakan persentase dana yang diberikan oleh kreditor bagi perusahaan. Tinggi rendahnya *debt to total assets ratio* akan mempengaruhi penilaian investor. Semakin besar *debt to total assets ratio* menunjukkan semakin besar biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk membiayai hutang tersebut, akibatnya distribusi laba usaha semakin terserap untuk melunasi kewajiban jangka panjang tersebut. Sehingga laba yang tersisa untuk pemegang saham semakin kecil.

Menurut *signalling theory* bahwa manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak mengetahui informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak asimetri antara manajer dengan pemegang saham. Konflik antara pemegang saham dengan manajer sebenarnya adalah konsep *free cash flow*. Tetapi ada kecenderungan bahwa manajer ingin menahan sumber daya (termasuk *free cash flow*) sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan terkait *free cash flow*. Jika perusahaan menggunakan hutang maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari

perusahaan (untuk membayar bunga). Oleh karena itu, manajemen harus berhati-hati dalam menentukan kebijakan hutangnya agar bisa menaikkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013) dan Sukirni (2012), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Tetapi tidak sejalan terhadap penelitian yang dilakukan oleh Jusriani (2013) dan Mardiyati (2012), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 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 pembahsan 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.

