

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS,
DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR INDUSTRI
BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

ARTIKEL ILMIAH

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



Oleh :

AYU ZULVIANA

NIM : 2017210138

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2021

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Ayu Zulviana
Tempat, Tanggal Lahir : Gresik, 15 Oktober 1998
NIM : 2017210138
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Disetujui dan diterima baik oleh :

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen

Dosen Pembimbing

Tanggal :

Tanggal : **29 Maret 2021**

(Burhanudin,S.E.,M.Si.,Ph.D)

(Rohmad Fuad Armansyah,SE.,M.Si.)

NIDN : 0719047701

NIDN : 0708118405

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Ayu Zulviana
STIE Perbanas Surabaya
Ayuzulviana15@gmail.com

ABSTRACT

The objective of this research is to investigate the effect of dividend policy, debt policy, profitability, and liquidity to firm value of consumer goods industry sector. Population of this research is consumer goods industry companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). The sampling method used in this research is purposive sampling and the results are 12 companies according to the criteria of the sample. Pooling data method is use multiple regression analysis. Based on hypothesis test it can be summarized that all predictor have significant effect simultaneously. Debt policy and profitability has positive and significant effect to the firm value partially, dividend policy hasn't significant to the firm value partially. Likuidity has negative and no significant to the firm value partially.

Keywords : Dividend Policy, Debt Policy, Profitability, Likuidity.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan bisa dikatakan baik apabila kinerja dari perusahaan tersebut juga baik. Nilai perusahaan yang baik juga dapat dilihat dari nilai saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai saham yang tinggi bisa dikatakan bahwa nilai perusahaannya baik. Tujuan dari perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan yang diikuti dengan peningkatan kemakmuran kepada para pemilik dan pemegang saham. Definisi nilai perusahaan yaitu persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham, karena harga saham saat ini mencerminkan penilaian investor terhadap perusahaan dimasa yang akan datang. Jika perusahaan mengambil keputusan yang buruk maka harga saham akan turun. Oleh karena itu, tujuan manajemen adalah mengambil keputusan yang bisa menaikkan harga saham, karena akan menghasilkan kekayaan bagi pemegang saham, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2010 : 8).

Ada beberapa faktor yang digunakan dalam menentukan nilai dari suatu perusahaan, dalam penelitian yang

akan dilakukan ini akan menggunakan kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas. Kebijakan dividen menurut Setia (2015) merupakan suatu kebijakan untuk membagikan laba perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau justru menahannya dalam bentuk laba ditahan yang kemudian digunakan kembali sebagai investasi pada masa yang akan datang. Besar dividen pemegang saham bisa mengalami perubahan dari tahun sebelumnya, sesuai dengan laba di tahun berikutnya. *Bird And The Hand Theory* mengemukakan bahwa ada hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa risiko dividen tidak sebesar risiko kenaikan nilai modal (Gordon dan Lintner, 1956). Kesimpulannya investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal. Putra *et al* (2016) dan Purnama (2016) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Namun terdapat hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Martha *et al* (2018) bahwa dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Faktor selanjutnya yaitu kebijakan hutang merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Weston dan Copeland dalam Martikarini (2013) pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana pemenuhan dan tersebut dapat berasal dari sumber intern ataupun sumber ekstern. Kebijakan hutang perlu dikelola karena penggunaan hutang yang akan meningkatkan perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak. Pengguna hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan. Salim *et al* (2020) dan Sukirni (2012), menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun terdapat hasil yang berbeda yang ditunjukkan oleh Nainggolan *et al* (2014) bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya adalah profitabilitas. Profitabilitas menurut Kasmir (2014:196) adalah rasio untuk mengukur nilai kemampuan dari suatu perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan (Wiagustini, 2010:76). Naccur dan Goaid (dalam Tahir, 2011) juga menyatakan profitabilitas adalah salah satu faktor yang menciptakan nilai masa depan untuk menarik investor. Tingginya profitabilitas menunjukkan efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan. Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra *et al* (2016) dan Purnama (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena bila perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi pertanda bahwa perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi juga yang akhirnya akan

memberikan sinyal yang positif bagi investor.

Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah likuiditas. Manajemen likuiditas harus mampu memberi kontribusi untuk realisasi penciptaan nilai perusahaan (Michalski, 2010). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek perusahaan. Likuiditas menjadi perhatian serius pada perusahaan karena likuiditas merupakan peranan penting dalam kesuksesan perusahaan (Owalabi, 2012). Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka akan dianggap memiliki kinerja yang baik oleh investor. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Putra *et al* (2016) dan Juhandi *et al* (2019) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sektor industri barang konsumsi merupakan salah satu sektor dari perusahaan manufaktur yang cukup menarik di Indonesia. Produk barang konsumsi selalu dibutuhkan dalam kehidupan sehari-hari. Sektor industri barang konsumsi di Indonesia terdiri dari lima sub sektor yaitu industri kosmetik makanan dan minuman, industri farmasi, keperluan rumah tangga, industri rokok dan industri peralatan rumah tangga. Banyaknya sumber daya manusia dan sumber daya alam yang ada di Indonesia, membuat investasi pada sektor industri barang konsumsi merupakan salah satu investasi yang cukup menjanjikan. Sehingga penulis tertarik meneliti mengenai nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi.

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian terdahulu dalam penelitian, maka hal ini memotivasi peneliti untuk menguji kembali tentang “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI)”

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Menurut Sujoko (2007) nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan yang diperoleh sebuah perusahaan yang biasanya dikaitkan dengan harga saham. Suatu perusahaan yang memiliki harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan tersebut juga tinggi. Apabila nilai perusahaan tinggi bisa berdampak pada kepercayaan pasar terhadap perusahaan juga ikut meningkat bukan hanya pada kinerja perusahaan saat ini tetapi juga pada perospek perusahaan untuk kedepannya.

Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang diinginkan para pemegang saham, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan kesejahteraan para pemegang saham juga akan meningkat. Oleh karena itu tujuan utama manajemen adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui harga saham yang tinggi. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan (Brighan Dan Huston, 2010 : 7).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen memiliki beberapa teori, dimana teori tersebut dapat digunakan oleh perusahaan sebagai acuan ketika akan membagikan dividen. Beberapa teori tersebut yaitu:

1. *Dividend Irrelevance Theory* adalah suatu teori yang mengemukakan bahwa investor tidak peduli terhadap besar kecilnya dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham.
2. *Bird In The Hand Theory* menurut Myron Gordon dan John Lintner (1963) adalah kebijakan dividen yang dapat berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Hal ini berarti dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga saham

perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

3. *Tax Preference Theory* menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Hal ini berarti semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan capital gain. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk mendanai investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan capital gain yang tarid pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan untuk menghindari pajak.
4. Berdasarkan teori efek klien (*Clientele Effect Theory*) menurut Sawir (2004), kelompok pemegang saham memiliki preferensi berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai Dividend Payout Ratio yang tinggi. Sebaliknya, kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jikaperusahaan menahan sebagian laba bersihnya.

H2: kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Hutang

Terdapat beberapa teori tentang pendanaan hutang dengan hubungan terhadap nilai perusahaan yaitu:

a. Teori Modigliani dan Miller (MM) tanpa pajak

Teori ini berpendapat bahwa jika ada pajak, nilai perusahaan tidak bergantung penggunaan hutang atau tidak, karena jika hutang yang digunakan bertambah, maka risiko perusahaan juga akan bertambah begitu pula dengan biaya modal sendiri. Pendapat kedua mengenai teori ini yaitu bahwa penggunaan hutang tidak meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan dan biaya hutang lebih kecil ditutup dengan naiknya modal sendiri.

b. Teori Modigliani dan Miller (MM) dengan pajak

Teori ini mengenai adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan. Teori ini berpendapat bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena biaya bunga adalah biaya yang mengurangi pembayaran pada pajak (*tax deductible expense*).

c. *Trade off theory*

Pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti. Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shieldes*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*).

d. Pendekatan teori keagenan (*agency approach*)

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar sebagai kelompok kepentingan. 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.

e. Teori *signalling*

Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Manajer bisa menggunakan utang yang lebih banyak, yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya. Ini karena perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif dimasa depan. Jadi, kita dapat menyimpulkan dari penjelasan diatas bahwa hutang merupakan tanda atau signal positif dari perusahaan.

H3: kebijakan hutang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam hubungannya dengan penjurannya, total aktiva maupun modal sendiri. (Sartono, 2010 : 122). Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. (Kasmir, 2015 : 196).

Adanya pertumbuhan profitabilitas menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini di ungkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan

kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham (Humarningsih, 2013 : 129). Manfaat rasio profitabilitas tidak terbatas hanya pada pemilik usaha atau manajemen saja, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan (Hemastuti, 2014:5).

H4: profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

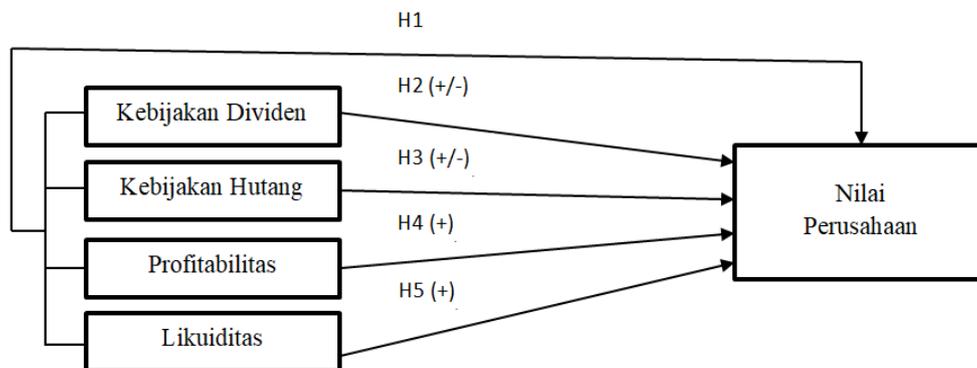
Likuiditas

Likuiditas adalah gambaran kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan lancar dan tepat waktu sehingga likuiditas sering disebut likuiditas jangka pendek. Menurut *Cashmere* (2012:130) rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuid suatu perusahaan. Caranya adalah dengan membandingkan komponen yang ada dalam neraca, yaitu total aset lancar

dengan total kewajiban lancar (utang jangka pendek). Penilaian dapat dilakukan untuk beberapa periode sehingga terlihat perkembangan likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi atau ketika ditagih (Raharjaputra, 2009:194). Likuiditas secara teori berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi likuiditas, semakin tinggi nilai perusahaan dan semakin rendah likuiditas, nilai perusahaan akan rendah. Kemampuan kas yang tinggi akan berdampak pada kemampuan kewajiban jangka pendek perusahaan dan berdampak positif pada nilai perusahaan. Likuiditas besar menunjukkan persediaan meningkat menunjukkan dana pengangguran yang besar, karena nilainya menurun.

H5: likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.



Gambar 1
KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan variabel terikat yaitu nilai perusahaan (Y), variabel bebas yaitu kebijakan dividen (X1), kebijakan hutang (X2), profitabilitas (X3) dan likuiditas (X4).

DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat di ukur menggunakan price book value (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan investor kepada perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Wardjono, 2010). Rasio ini merupakan rasio antara

harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya mempunyai rasio PBV di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Wardjono, 2010). Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Adapun beberapa keunggulan *Price Book Value* yaitu nilai buku merupakan ukuran yang setabil dan sederhana yang dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal atau murahnya harga suatu saham (Wardjono, 2010). PBV dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{harga saham}}{\text{nilai buku}}$$

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan serta diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya ialah sebagai imbalan atas kesediaan mereka dalam menanamkan hartanya dalam perusahaan (Rudianto, 2012). Menurut (sartono, 2014) kebijakan dividen adalah keputusan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang.

Kebijakan dividen dapat diukur dengan indikator DPR (*Dividend Payout Ratio*) yaitu rasio untuk mengukur besaran dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Menurut Senata (2016) *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Pershare}}{\text{Earning Pershare}}$$

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut dengan *financial leverage*. *Leverage* keuangan adalah praktik pendanaan sebagian aktiva perusahaan dengan sekuritas yang

menanggung beban pengembalian tetap dengan harapan bisa meningkatkan pengembalian akhir bagi pemegang saham (Keown et al.,2010:121).

Kebijakan hutang diproaksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan tujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada. Rumus untuk menghitung DER adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{total utang}}{\text{total modal}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas tidak dapat ditentukan secara langsung sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi. Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *Retun Of Asset* (ROA). ROA dapat memberikan gambaran akan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan sehingga pemegang saham mendapatkan informasi yang lebih efektif tentang perusahaan dalam megelola prusahaannya. ROA dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total asset}}$$

Likuiditas

Untuk mengetahui pengaruh dari likuiditas terhadap nilai perusahaan, maka likuiditas perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Current Ratio* (CR). CR merupakan alat ukur rasio likuiditas yang dapat digunakan oleh perusahaan dengan membandingkan aset lancar dan hutang lancar suatu perusahaan. CR dihitung dengan rumus berikut:

$$CR = \frac{\text{aset lancar}}{\text{kewajiban jangka pendek}}$$

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah sebuah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan yaitu perusahaan sektor industri barang konsumsi pada periode 2015-2019. Teknik pengambilan sampel yang digunakan peneliti yaitu *purposive sampling*.

Data Dan Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut pada periode 2015-2019 dengan kriteria yang sudah disampaikan sebelumnya. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif sekunder tahunan yang diperoleh menggunakan teknik pengumpulan dokumentasi dapat melalui publikasi laporan keuangan lengkap yang dilakukan oleh perusahaan di website Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id. Karena data bersifat historis, terdapat *lag* antara variabel *dependent* dan variabel

independent sehingga data menggunakan laporan keuangan perusahaan tahun 2015-2018 yang digunakan sebagai alat ukur menghitung variabel *independent* dan tahun 2016-2019 untuk menghitung variabel *dependent*.

Analisis Data

Analisis data yang dilakukan pada penelitian ini yaitu meliputi analisis deskriptif dan pengujian hipotesis untuk memperoleh hasil yang baik. Analisis tersebut dijelaskan pada sub bab berikut ini :

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran subjektif atau deskriptif dari data sampel penelitian. Statistik deskriptif menggambarkan jumlah sampel, nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi.

Tabel 1

STATISTIK DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
Nilai Perusahaan (kali)	48	0,20	82,44	12,13	18,42
Kebijakan Dividen (%)	48	0,01	1,46	0,63	0,32
Kebijakan Hutang (%)	48	0,08	2,65	0,72	0,66
Profitabilitas (%)	48	0,03	0,53	0,17	0,13
Likuiditas (%)	48	0,58	9,28	3,26	2,41

Nilai Perusahaan

Pada tabel 1 menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan pada sampel perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Indonesia rata-rata sebesar 12,13 kali. Nilai standar deviasi nilai perusahaan sebesar 18,42. Karena nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi, maka dapat dikatakan bahwa data penelitian variabel nilai perusahaan bersifat heterogen dan simpangan data tinggi. Nilai maksimum sebesar 82,44 kali dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2017 yang menunjukkan

bahwa harga saham dengan kode UNVR dihargai lebih tinggi dibandingkan dengan harga bukunya. Hal tersebut berarti bahwa PT Unilever Indonesia Tbk mampu memberikan kepercayaan kepada investor sehingga dapat berpengaruh terhadap peningkatan harga saham perusahaan. Nilai minimum untuk variabel nilai perusahaan sebesar 0,20 kali dimiliki oleh Gudang Garam Tbk (GGRM) pada tahun 2019 yang artinya kinerja perusahaan mengalami penurunan.

Kebijakan Dividen

Pada tabel 1 menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel kebijakan dividen sebesar 0,63 atau 63%. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan membagikan dividen kepada seluruh pemegang saham sebesar 63% dari hasil jumlah dividen yang diperoleh perusahaan. Nilai standar deviasi kebijakan dividen sebesar 0,32 atau 32%. Karena nilai rata lebih besar dari standar deviasi, maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian variabel kebijakan dividen bersifat homogen dan penyimpangan data rendah. Nilai minimum untuk variabel kebijakan dividen sebesar 0,01 atau 1% dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) pada tahun 2015 yang berarti bahwa perusahaan tersebut hanya membayar sebagian dividen saham kepada pemegang saham sebesar 1% dari laba yang diperoleh dari sebagian labanya ditahan untuk keperluan reinvestasi perusahaan kembali. Nilai maksimum kebijakan dividen sebesar 1,46 atau 146% dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) tahun 2015 yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih banyak dalam membagikan laba perusahaannya kepada pemegang saham.

Kebijakan Hutang

Pada tabel 1 menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang memiliki nilai rata-rata sebesar 0,72 atau 72%. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan menggunakan sumber dananya dari hutang. Nilai standar deviasi kebijakan hutang 0,66 atau 66%. Karena nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi, maka dapat dikatakan bahwa data penelitian variabel kebijakan hutang bersifat homogen dikarenakan penyimpangan data rendah. Nilai minimum untuk variabel kebijakan hutang sebesar 0,08 % dimiliki oleh PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk (SIDO) tahun 2015 dan 2016 yang berarti bahwa PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk (SIDO) lebih banyak melakukan pembiayaan menggunakan modal sendiri atau ekuitas dibandingkan menggunakan hutang. Nilai maksimum

kebijakan hutang sebesar 2,65 % dimiliki oleh PT Uniliver Indonesia (UNVR) tahun 2017 yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan hutang daripada ekuitas perusahaannya.

Profitabilitas

Pada tabel 1 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai rata-rata 0,17 atau 17%. Nilai standar deviasi profitabilitas sebesar 0,13 atau 13%. Karena nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi, maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian variabel profitabilitas bersifat homogen dikarenakan penyimpangan data rendah. Nilai minimum untuk variabel profitabilitas sebesar 0,03 atau 3% dimiliki PT Chitose Internasional Tbk (CINT) pada tahun 2018 yang menunjukkan kinerja perusahaan mengalami penurunan dalam menggunakan asetnya untuk kegiatan operasional sehingga perusahaan memperoleh keuntungan yang rendah. Nilai maksimum profitabilitas sebesar 0,53 atau 53% dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) pada tahun 2017 yang menunjukkan kinerja perusahaan mengalami peningkatan dalam menggunakan asetnya untuk kegiatan operasional sehingga perusahaan memperoleh keuntungan yang tinggi.

Likuiditas

Pada tabel 1 menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki nilai rata-rata 3,26%. Nilai standar deviasi likuiditas sebesar 2,41%. Karena rata-rata lebih tinggi dari standar deviasi, maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian variabel likuiditas bersifat homogen dikarenakan penyimpangan data rendah. Nilai minimum untuk variabel likuiditas sebesar 0,58% yang dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia (MLBI) pada tahun 2015. Dikarenakan nilai aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan lebih kecil dibandingkan dengan kewajiban jangka pendek yang harus dipenuhi oleh

perusahaan. Nilai maksimum variabel likuiditas sebesar 9,28% dimiliki oleh PT Industri Jamu dan Farmasi Sido pada tahun 2015. Dikarenakan perusahaan sangat baik dalam mengelolah kegiatan opsionalnya sehingga perusahaan mampu menghasilkan aset lancar yang tinggi dan dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan.

Analisis Inferensial

Teknik analisis inferensial dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas terhadap variabel nilai perusahaan. Berikut hasil pengolahan data regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS 21.

Tabel 2
HASIL PENGOLAHAN DATA REGRESI LINIER BERGANDA

Model	B	t _{hitung}	t _{tabel}	Signifikansi	Keputusan
(Constant)	-14,448				
Kebijakan Dividen (X1)	3,998	0,639	+/- 2,01669	0,526	H0 diterima
Kebijakan Hutang (X2)	17,987	4,652	+/- 2,01669	0,000	H0 ditolak
Profitabilitas (X3)	51,395	2,935	+1.68107	0,005	H0 ditolak
Likuiditas (X4)	0,693	0,761	+1.68107	0,451	H0 diterima
Fhitung = 37,547		Ftabel = 2,59			
R² = 0,777		Sign = 0,000			

kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas bernilai 0.

Koefisien regresi untuk variabel kebijakan dividen (X1) = 3,998

Besar dari nilai DPR enunjukkan bahwa setiap kenaikan dari variabel kebijakan dividen sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan (PBV) akan meningkat sebesar 3,998 satuan dengan asumsi variabel independen yang lain yaitu kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas konstan.

Berdasarkan hasil analisis linier berganda pada tabel 2, didapatkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$\text{Nilai perusahaan} = - 14,448 + 3,998 \text{ DPR} + 51,395 \text{ DER} + 51,395 \text{ ROA} + 0,693 \text{ CR} + e$$

Interpretasi dari persaaan di atas dijelaskan sebagai berikut:

Konstanta (β0) = -14,448

Nilai konstanta tersebut menunjukkan besar variabel nilai perusahaan adalah -10,404 apabila seluruh variabel independen atau variabel X yaitu

Koefisien regresi untuk variabel kebijakan hutang (X2) = 17,987

Besar dari nilai DER menunjukkan bahwa setiap kenaikan dari variabel kebijakan hutang sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan (PBV) akan meningkat sebesar 17,987 satuan dengan asumsi variabel independen yang lain yaitu

kebijakan dividen, profitabilitas, dan likuiditas konstan.

Koefisien regresi untuk variabel profitabilitas (X3) 51,395

Besar dari nilai ROA menunjukkan bahwa setiap kenaikan dari variabel profitabilitas sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan (PBV) akan meningkat sebesar 51,395 satuan dengan asumsi variabel independen yang lain yaitu kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan likuiditas konstan.

Koefisien regresi untuk variabel likuiditas (X4) = 0,693

Besar dari nilai CR menunjukkan bahwa setiap kenaikan dari variabel profitabilitas sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan (PBV) akan meningkat sebesar 0,693 satuan dengan asumsi variabel independen yang lain yaitu kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas konstan.

Uji Secara Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk seberapa besar pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan secara simultan. Hasil uji simultan ditunjukkan pada tabel 2 dengan penjelasan sebagai berikut:

Analisis perbandingan antara Fhitung dan Ftabel

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat dengan α sebesar 0,05 diperoleh hasil $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu sebesar $37,547 > 2,59$ atau signifikan $0,00 < 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Analisis koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa koefisien determinasi (R²) sebesar 77% yang berarti kontribusi dari variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas secara

simultan mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 77 % dan sisanya yaitu 23% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

Uji Secara Parsial (Uji t)

Berikut merupakan penjelasan masing-masing pengujian hipotesis untuk variabel (X) terhadap nilai perusahaan :

Uji Untuk Kebijakan Dividen (X1)

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa thitung kebijakan dividen sebesar 0,639. Lalu selanjutnya adalah menentukan ttabel dengan tingkat signifikan sebesar 0,05 dan $df=43$, maka dapat diperoleh 2,01669. Hasil tersebut menunjukkan bahwa thitung lebih kecil daripada ttabel yaitu $0,639 < 2,01669$ serta tingkat signifikan yang sudah ditentukan yaitu $0,526 > 0,05$. Dari hasil tersebut maka H0 diterima dan H1 ditolak yang berarti bahwa kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Untuk Variabel Kebijakan Hutang (X2)

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa thitung kebijakan hutang sebesar 4,652. Lalu selanjutnya adalah menentukan ttabel dengan tingkat signifikan sebesar 0,05 dan $df=43$, maka dapat diperoleh ttabel senilai 2,01669. Hasil tersebut menunjukkan bahwa thitung lebih besar daripada ttabel yaitu $4,652 > 2,01669$ serta tingkat signifikan yang sudah ditentukan yaitu $0,00 < 0,05$. Dari hasil tersebut maka H0 ditolak dan H1 diterima yang berarti kebijakan hutang secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Untuk Variabel Profitabilitas (X3)

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa thitung profitabilitas sebesar 2,935. Lalu selanjutnya adalah menentukan ttabel dengan tingkat signifikan sebesar 0,05 dan $df=43$, maka dapat diperoleh ttabel senilai 1,68107. Hasil tersebut menunjukkan

bahwa thitung lebih besar daripada ttabel yaitu $2,935 > 1.68107$ serta tingkat signifikan yang sudah ditentukan yaitu $0,00 < 0,05$. Dari hasil tersebut maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti profitabilitas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Untuk Likuiditas (X4)

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa thitung likuiditas sebesar 0,761. Lalu selanjutnya adalah menentukan ttabel dengan tingkat signifikan sebesar 0,05 dan $df=43$, maka dapat diperoleh 1.68107. Hasil tersebut menunjukkan bahwa thitung lebih kecil daripada ttabel yaitu $-0,761 < 1.68107$ serta tingkat signifikan yang sudah ditentukan yaitu $0,451 > 0,05$. Dari hasil tersebut maka H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti bahwa likuiditas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Uraian berikut adalah tentang pembahasan terhadap hasil analisis dari seluruh variabel yang telah dilakukan sebelumnya baik dalam uji secara simultan maupun uji parsial.

Uji Secara Simultan (Uji F)

Hasil uji simultan pada analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR, kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER, profitabilitas yang diperoaksikan dengan ROA, dan likuiditas yang diproaksikan dengan CR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diperoaksikan dengan PBV. Hal tersebut ditunjukkan dengan signifikannya sebesar 0,000. Berdasarkan nilai koefisien determinasi (R^2) menunjukkan kontribusi dari variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas sebesar 77% dan sisanya 23% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

Uji Secara Parsial (Uji t)

Pada pembahasan uji secara parsial akan dijelaskan bagaimana pengaruh variabel terhadap nilai perusahaan berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sesuai dengan *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan *tax preference theory* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini sesuai dengan *dividend irrelevance theory* yang mengemukakan bahwa investor tidak peduli terhadap besar kecilnya dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. Hasil ini tidak sesuai dengan hasil penelitian dari Putra *et al* (2016) dan Hari Purnama (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Martha *et al* (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan oleh Putra *et al* (2016) dan Juhandi *et al* (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan investor sudah tidak tertarik terhadap besarnya dividen yang dibagikan. Investor tidak selalu mempertimbangkan besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan karena investor beranggapan bahwa nilai perusahaan hanya dipengaruhi oleh kemampuan dalam menghasilkan laba.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan bahwa kebijakan hutang yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Analisis tersebut sesuai dengan *Trade Off Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Teori ini membandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. Oleh karena itu hutang dianggap investor sebagai langkah yang tepat dan kebijakan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan pada investor. Hasil penelitian ini sama dengan yang dilakukan oleh Salim *et al* (2020) dan Dwi Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Return of Asset* (ROA) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mempunyai arti jika Profitabilitas (ROA) naik, kondisi yang untung atau memiliki laba yang tinggi mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini menarik minat investor untuk memiliki saham tersebut, sehingga dengan peminat saham yang tinggi akan membuat investor menghargai nilai saham yang lebih besar dari nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan menjadi tinggi.

Hasil penelitian ini konsisten dan didukung penelitian sebelumnya yang

dilakukan oleh Salim *et al* (2020), Putra *et al* (2016), dan Hari Purnama (2016) yang menyatakan dalam penelitiannya bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini dapat dikatakan bahwa investor dalam melakukan investasi tidak lagi memperhatikan faktor likuiditas (*current ratio*) yang dimiliki perusahaan. Karena rasio ini hanya menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menutupi hutang lancar dengan aktiva lancar perusahaan, dan investor sudah tidak memperhitungkan likuiditas dalam berinvestasi.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil yang dilakukan oleh Juhandi *et al* (2019) dan Putra *et al* (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Berdasarkan kriteria sampel yang sudah ditentukan diperoleh 12 perusahaan industri barang konsumsi selama periode 2015-2019. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah nilai perusahaan sebagai variabel dependen, sedangkan kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas sebagai variabel independen. Berdasarkan hasil analisis deskriptif maupun pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi linier

berganda dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Kebijakan hutang secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Likuiditas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Brigham, Eugene F. Dan J.F. Houston. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi Sukirni. 2013. *Effect of Capital Structure, Profitability, and Company Size on Company Values*. ISSN: 2302-8556. Accounting E-Journal of Udayana University 4.2 (2013): 358-372.
- Hemastuti, C. P., & Hermanto, S. B. (2014b). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol.3(No.4), 1-15.
- Kasmir, (2014). *Analisis Laporan Keuangan, cetakan ke-7*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Keown, Arthur J., John D. Martin, J. William Petty dan David F. Scott, JR. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan Jilid 2*. Jakarta: Indeks.
- Martikarini Nani,. (2013). “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi*.
- Michalski, Grezgorsz. 2010. Planning Optimal From The Firm Value Creation Perspective : Levels Of Operating Cash Investments. *Romanian Journal Of Economic Forecasting*.
- Owolabi, A. B. 2012. Effect of the intention of health workers in Ekiti State of Nigeria. *Research in world economy*, 3 (1), 28-34. DOI: 10.5430 / rwe.v3n1p28.
- Rudianto. (2012). *Pengantar Akuntansi Konsep dan Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Sartono, A. (2011). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE
- Sawir. (2004). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama
- Senata, M. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang tercatat pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil: JWEM*, Vol. 6 (1), 73-84.
- Sjahrial (2007) *Pengamat Manajemen Keuangan. Edisi Kedua*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Syofian Siregar. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif: Di Lengkapi dengan Perbandingan Perhitungan Manual dan SPSS*. Kencana Prenada Media Group: Jakarta
- Tahir, Izah Mohd dan Ahmad Rizal Razali. 2011. *The Relationship Between Enterprise Risk Management (ERM)*

And Firm Value : Evidence From Malaysian Public Listed Company. International Journal of Economics and Management Sciences.1 (2). pp: 32-4.

Wardjono (2010). Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi *price to book value* dan implikasinya pada return saham. Dinamika keuangan dan perbankan. Vol. 2. No. 1

Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Denpasar. Udayana University Press.

