

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN
KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**
*(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI
Tahun 2010-2012)*

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi Pada Program Studi Akuntansi Universitas Negeri Padang*



Oleh :

RELLA PERMATA SARI
56364/2010

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2015**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN
HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012)

NAMA : RELLA PERMATA SARI
BP/NIM : 2010/56364
PROGRAM STUDI : AKUNTANSI
KEAHLIAN : KEUANGAN
FAKULTAS : EKONOMI

Padang, Januari 2015

Disetujui Oleh:

Pembimbing I



Nelvirita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19740706 199903 2 002

Pembimbing II



Salma Tadwa, SE, M.Si
NIP.19730723 200604 2 001

Ketua Prodi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

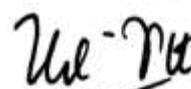
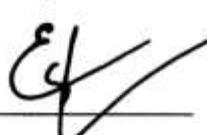
*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN
HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012)**

NAMA : RELLA PERMATA SARI
BP/NIM : 2010/56364
PROGRAM STUDI : AKUNTANSI
KEAHLIAN : KEUANGAN
FAKULTAS : EKONOMI

Padang, Januari 2015

Tim Penguji

| | Nama | Tanda Tangan |
|---------------|-------------------------------|--|
| 1. Ketua | : Nelvirita, SE, M.Si, Ak |  _____ |
| 2. Sekretaris | : Salma Taqwa, SE, M.Si |  _____ |
| 3. Anggota | : Erly Mulyani, SE, M.Si, Ak |  _____ |
| 4. Anggota | : Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak |  _____ |

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Rella Permata Sari
NIM/Th.Masuk : 56364/2010
Tempat/Tgl.Lahir : Lasi/30 Juni 1991
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jl. Cendrawasih No.01, Kel. Air Tawar Barat, Kec. Padang Utara
Kota Padang
No.Hp/Telp. : 085669118597
Judul Skripsi : Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/skripsi saya ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini merupakan gagasan, rumusan dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan lain kecuali arahan dari tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya/pendapat yang telah ditulis/dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebutkan nama pengarang, dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah, apabila telah ditandatangani Asli oleh tim pembimbing, Tim penguji dan ketua program studi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima Sanksi Akademik berupa pencabutan gelar yang diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Padang, Januari 2015

Yang menyatakan,



Rella

Rella Permata Sari

NIM. 56364/ 2010

ABSTRAK

Rella Permata Sari, 2010/56364. Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pembimbing : 1. Nelvirita, SE, M.Si, Ak
2. Salma Taqwa, SE, M.Si

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas yang diukur dengan *return on asset*, likuiditas yang diukur dengan *current ratio*, kebijakan dividen yang diukur dengan *dividen payout ratio* dan kebijakan hutang yang diukur dengan *debt equity ratio* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *tobin's Q* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 sampai 2012. Sedangkan penentuan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 52 perusahaan sampel. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *www.idx.co.id*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dengan tingkat signifikansi 10%, maka hasil penelitian ini menyimpulkan: (1) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan koefisien β bernilai positif sebesar 3,10 dan nilai signifikansi $0,07 < 0,10$, (2) Likuiditas tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan koefisien β bernilai negatif sebesar -0,05 dan nilai signifikansi $0,46 > 0,10$, (3) Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan koefisien β bernilai positif sebesar 0,29 dan nilai signifikansi $0,07 < 0,10$, (4) Kebijakan hutang tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan koefisien β bernilai negatif sebesar -0,16 dan nilai signifikansi $0,30 > 0,10$.

Berdasarkan hasil penelitian di atas, disarankan: (1) Bagi perusahaan, dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam memaksimalkan nilai perusahaan; (2) Bagi akademisi dan peneliti selanjutnya, dapat menambah sebuah bukti empiris dan ilmu pengetahuan mengenai kinerja keuangan, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat menjadi masukan dalam penelitian yang sejalan dengan ini; (3) Bagi investor, dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

KATA PENGANTAR



Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah memberikan kemudahan kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul ***“Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012”***. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program S-1 dan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam proses menyelesaikan skripsi ini banyak sekali hambatan-hambatan yang dialami penulis. Namun hambatan itu dapat diatasi berkat bantuan berbagai pihak yang telah memberikan dukungan dan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini. Oleh karena itu, perkenankan penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Ibu Nelvirita, SE, M.Si, Ak selaku pembimbing I dan Ibu Salma Taqwa, SE, M.Si selaku pembimbing II yang telah banyak memberikan bimbingan dan transfer ilmu kepada penulis dalam penyelesaian skripsi ini.
2. Ibu Erly Mulyani, SE, M.Si, Ak selaku penguji I dan ibu Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak selaku penguji II yang telah memberikan masukan dalam penyelesaian skripsi ini.
3. Bapak Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

4. Bapak Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak dan Bapak Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak selaku ketua dan sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
5. Ibu Salma Taqwa, SE, M.Si selaku dosen Penasehat Akademik (PA).
6. Pegawai perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
7. Para dosen Program Akuntansi Universitas Negeri Padang yang telah membimbing penulis selama perkuliahan, serta segenap karyawan Program akuntansi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan pelayanan terbaik kepada penulis.
8. Kepada Ayahanda tercinta Burmal, S.Pd, M.Pd dan ibunda tercinta Nelma, S.Pd yang telah membesarkan, membimbing, dan mengorbankan pikiran serta tenaganya untuk pendidikan saya selama ini.
9. Keluarga besar *Refendiffa*, adik-adik tersayang Danil Pratama, Fenty Permata Sari, Faradila Islami, Farhan Aidil Akbar, dan Fakhrul Zaki yang selalu mendampingi dan mengiringi dengan doa sehingga saya dapat menyelesaikan perkuliahan dan skripsi ini.
10. Sahabat terbaik Muhamad Atmaja, Suci Luthfia Ulfah, Atika Mutia Wahyu, Leni Nur Annisa, Atthamia Zuda yang sama-sama berjuang dari awal menimba ilmu di bangku perkuliahan hingga saat ini saling memberikan dukungan serta do'a.
11. Teman-teman Prodi Akuntansi khususnya angkatan 2010 Fakultas Ekonomi UNP serta rekan-rekan Prodi Ekonomi Pembangunan, Manajemen, dan

Pendidikan Ekonomi yang sama-sama berjuang atas motivasi, saran, serta dukungan yang sangat berguna dalam penulisan ini.

12. Semua pihak yang telah membantu dalam proses perkuliahan yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Semoga bantuan, bimbingan dan petunjuk yang Bapak/Ibu dan rekan-rekan berikan menjadi amal ibadah dan mendapatkan balasan yang berlipat ganda dari Allah SWT. Harapan penulis semoga skripsi ini memberikan manfaat bagi kita semua.

Padang, Januari 2015

Penulis

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|--|----------------|
| ABSTRAK | i |
| KATA PENGANTAR | ii |
| DAFTAR ISI | v |
| DAFTAR TABEL | vii |
| DAFTAR GAMBAR | viii |
| DAFTAR LAMPIRAN | ix |
| BAB I PENDAHULUAN | 1 |
| A. Latar Belakang Masalah | 1 |
| B. Perumusan Masalah | 10 |
| C. Tujuan Penelitian | 10 |
| D. Manfaat Penelitian | 10 |
| BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS | 12 |
| A. Kajian Teori | 12 |
| 1. Nilai Perusahaan | 12 |
| 2. Kinerja Keuangan | 15 |
| 1. Profitabilitas | 16 |
| 2. Likuiditas | 19 |
| 3. Kebijakan Dividen | 21 |
| 4. Kebijakan Hutang..... | 28 |
| B. Penelitian Terdahulu | 32 |
| C. Hubungan Antar Variabel | 34 |
| D. Kerangka Konseptual | 41 |
| E. Hipotesis | 43 |
| BAB III METODE PENELITIAN | 44 |
| A. Jenis Penelitian | 44 |
| B. Populasi dan Sampel | 44 |
| C. Jenis dan Sumber Data | 47 |
| D. Teknik Pengumpulan Data | 48 |

| | |
|---|-----------|
| E. Variabel Penelitian dan Pengukuran | 48 |
| F. Teknik Analisis Data | 50 |
| G. Definisi Operasional | 58 |
| BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN | 60 |
| A. Hasil Penelitian | 60 |
| B. Deskriptif Variabel Penelitian..... | 62 |
| C. Statistik deskriptif | 79 |
| D. Analisis Induktif..... | 80 |
| E. Uji Asumsi Klasik | 84 |
| F. Uji Model | 87 |
| G. Pembahasan..... | 90 |
| BAB V PENUTUP | 96 |
| A. Kesimpulan | 96 |
| B. Keterbatasan Penelitian..... | 96 |
| C. Saran | 97 |
| DAFTAR PUSTAKA | 98 |
| LAMPIRAN | |

DAFTAR TABEL

| Tabel | Halaman |
|--|----------------|
| 1. Kriteria Pemilihan sampel..... | 45 |
| 2. Daftar Sampel..... | 46 |
| 3. Data Tobin's Q | 64 |
| 4. Data Profitabilitas..... | 67 |
| 5. Data Likuiditas | 70 |
| 6. Data Kebijakan Dividen | 74 |
| 7. Data Kebijakan Hutang | 77 |
| 8. Statistik Deskriptif | 79 |
| 9. Hasil Uji Chow | 81 |
| 10. Hasil Uji Hausman | 82 |
| 11. Hasil Estimasi Regresi Panel | 83 |
| 12. Hasil Uji Normalitas | 84 |
| 13. Hasil Uji Autokorelasi | 85 |
| 14. Hasil Uji Heterokedatisitas | 86 |
| 15. Hasil Uji Multikolonieritas | 87 |

DAFTAR GAMBAR

| Gambar | Halaman |
|------------------------------|----------------|
| 1. Kerangka Konseptual | 43 |

DAFTAR LAMPIRAN

| Lampiran | Halaman |
|---|----------------|
| 1. Tabulasi Sampel..... | 104 |
| 2. Hasil Olahan Data Nilai Perusahaan..... | 107 |
| 3. Hasil Olahan Data Profitabilitas | 113 |
| 4. Hasil Olahan Data Likuiditas..... | 115 |
| 5. Hasil Olahan Data Kebijakan Dividen..... | 117 |
| 6. Hasil Olahan Data Kebijakan Hutang..... | 119 |
| 7. Hasil Olahan eviews | 121 |

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Tujuan dasar pendirian perusahaan yaitu memperoleh laba yang maksimum dan peningkatan kemakmuran kepemilikan atau para pemegang saham yang dapat dilakukan dengan meningkatkan nilai perusahaan. Sejalan dengan pernyataan Sulistiono (2010) yang menyatakan bahwa perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Tujuan ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan dengan asumsi bahwa pemilik perusahaan atau pemegang saham akan makmur jika kekayaannya meningkat. Pemilik atau pemegang saham mengharapkan manajer keuangan akan melakukan tindakan terbaik bagi perusahaan sehingga kemakmuran (kesejahteraan) pemilik atau pemegang saham dapat tercapai.

Menurut Sartono (2001), nilai perusahaan merupakan proksi yang menggambarkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, dimana harga saham tersebut dijadikan sebagai indikator nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham yang stabil dan mengalami peningkatan dalam jangka panjang. Semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham akan meningkat pula. Suad (2005) menyebutkan nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan baik akan dipandang baik oleh para calon investor

sehingga nantinya investor akan menginvestasikan asetnya pada perusahaan tersebut.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan Tobin's Q sebagai proksi untuk mengukur nilai perusahaan. Alasan memilih rasio Tobin's Q karena Tobins memiliki beberapa keunggulan seperti yang dijelaskan Smithers dan Wright (2007) dalam Isnaeni (2010). Pertama, Tobin's Q mencerminkan aset perusahaan secara keseluruhan. Kedua, Tobin's Q mencerminkan sentimen pasar, misalnya analisis dilihat dari prospek perusahaan. Ketiga, Tobin's Q mencerminkan modal intelektual perusahaan. Keempat, Tobin's Q dapat mengatasi masalah dalam memperkirakan tingkat keuntungan atau biaya marginal.

Setiap perusahaan tentunya menginginkan nilai perusahaan mereka selalu meningkat, begitu juga dengan investor. Karena, dengan meningkatnya nilai perusahaan akan membuat kesejahteraan mereka semakin meningkat pula. Namun, pada kenyataannya nilai perusahaan selalu berubah-ubah dan tidak selalu meningkat sehingga kesejahteraan yang diinginkan akan sulit tercapai. Pada dasarnya, semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan akan meningkat pula. Akan tetapi teori tersebut tidak terjadi pada beberapa perusahaan yang terdaftar di BEI. Salah satunya PT. Citra Tubindo Tbk (CTBN) yang pada tahun 2012 mengalami peningkatan harga saham dari Rp 4.250 ke level Rp 4.400. Namun, nilai perusahaannya (Tobin's Q) malah mengalami penurunan sebesar 0,17 dari tahun 2011 yaitu dari 1,98 menjadi 1,81. Hal sebaliknya terjadi pada PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF), dimana pada

tahun 2012 harga saham perusahaan mengalami penurunan dari Rp 3.400 ke level Rp 1.030 pada tahun 2011. Namun, nilai perusahaannya (Tobin's Q) justru mengalami peningkatan sebesar 1,39 dari tahun 2011 yaitu dari 4,38 menjadi 5,77 pada tahun 2012.

Nilai perusahaan yang baik dapat dilihat dari kinerja keuangan suatu perusahaan. Sebelum mengambil keputusan para investor terlebih dahulu melakukan penilaian terhadap suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi, karena rasio keuangan mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Investor umumnya akan mencari perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan yang terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Kinerja keuangan yang baik menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik akan memiliki nilai perusahaan yang baik.

Ada beberapa rasio yang dapat menjadi acuan bagi investor untuk melihat kinerja keuangan suatu perusahaan diantaranya rasio profitabilitas. Tandelilin (2001: 240) mengatakan salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat sejauhmana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Sebagaimana yang didefinisikan oleh Prapaska (2012) profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan. Dengan demikian profitabilitas mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan. Semakin

tinggi tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Banyak rasio yang digunakan dalam mengukur profitabilitas. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan rasio *return on asset* (ROA) sebagai proksi untuk mengukur profitabilitas. Ang (1997) dalam Prapaska (2012) menyatakan bahwa *return on asset* diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total aset. Menurut Govindarajan (2005:349) ROA memiliki beberapa keunggulan dibanding rasio-rasio profitabilitas yang lain. Keunggulan ROA antara lain merupakan ukuran yang komprehensif, mudah dan simpel untuk digunakan, dapat diaplikasikan dengan mudah pada semua bentuk dan ukuran perusahaan, dan data untuk menghitung ROA tersedia luas dan mudah diakses.

Dengan demikian, semakin tinggi rasio ini, maka semakin baik posisi perusahaan yang berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutup investasi yang digunakan. Teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller dalam Ulupui (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kekuatan laba (*earning power*) dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earning power* semakin efisien perputaran aset atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan, dan hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Sejalan dengan uraian di atas hasil penelitian yang dilakukan oleh Yangs Analisa (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mafizatu Nurhayati(2013) yang menunjukkan bahwa

profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Adapun rasio lain yang diperhatikan oleh investor yaitu likuiditas perusahaan. Likuiditas yang tinggi akan menghindarkan perusahaan dari resiko kebangkrutan sehingga perusahaan perlu menjaga tingkat likuiditas perusahaan karena akan berdampak terhadap aktivitas perusahaan. Menurut Winda (2010) Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya. Artinya seberapa mampu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan likuiditas yang tinggi akan menimbulkan reaksi positif dari pasar modal karena mampu membiayai kewajiban lancar perusahaan.

Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio lancar (*current ratio*). Keown dkk (2008:75) menyatakan rasio lancar menunjukkan likuiditas perusahaan yang diukur dengan membandingkan aktiva lancar terhadap hutang lancar (hutang jangka pendek). Dengan kata lain seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek atau hutang lancar perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi mengindikasikan kesempatan bertumbuh perusahaan cenderung tinggi.

Semakin likuid perusahaan, maka semakin tinggi tingkat kepercayaan kreditur dalam memberikan dananya. Sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mafizatu Nurhayati(2013) yang menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. berbeda dengan penelitian yang dilakukan Natassia Louise Elok Anggi Pratiwi (2011) bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tingginya tingkat likuiditas menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kondisi yang baik sehingga permintaan akan saham bertambah dan tentunya harga saham akan ikut meningkat dengan demikian nilai perusahaan juga akan meningkat.

Selain kinerja keuangan yang perlu diperhatikan oleh investor sebelum berinvestasi pada perusahaan, setiap investor tentunya mengharapkan sebuah pengembalian (*return*) dari dana yang sudah di investasikan yang mana dengan tingkat pengembalian (*return*) yang diperoleh investor dapat meningkatkan kesejahteraan dan kemakmuran mereka. Salah satu jenis pengembalian yang diharapkan oleh investor adalah dividen.

Seperti yang dikemukakan oleh Soemarso (2005:193) dividen adalah pembagian keuntungan kepada pemilik perseroan terbatas. Analisa (2011) menyatakan kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Menurut Sartono (2001) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang.

Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). Tandelilin (2001) menjelaskan bahwa *Dividend Payout Ratio* menunjukkan besarnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan dari total laba yang diperoleh perusahaan. oleh sebab itu, perusahaan perlu memperhatikan peningkatan persentase laba yang akan dibayarkan sebagai dividen sehingga dapat menarik investor sehingga nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penting bagi investor untuk memahami kebijakan dividen sebuah perusahaan agar mereka dapat mengetahui apakah dividen yang dibayarkan perusahaan seimbang dengan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Besarnya dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Jika dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham besar hal ini menandakan bahwa kemakmuran pemegang saham akan tercapai. Dengan tercapainya kemakmuran dari pemegang saham berarti nilai perusahaan tersebut juga akan meningkat.

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan juga banyak diteliti di antaranya Ika Fanindya Jusriani (2013) hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Sri Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan hutang. Menurut Brigham dan Gapenski (1996) dalam Hidayat (2013), nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh suatu perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Menurut Sukirni (2012) Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal.

Dalam penelitian ini kebijakan hutang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) karena dapat menggambarkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri, sehingga dari informasi tersebut dapat menunjukkan apakah perusahaan lebih banyak didanai dari hutang atau modal sendiri. Kebijakan hutang haruslah memaksimalkan nilai perusahaan yang bertujuan demi kepentingan para pemegang saham dan keuntungan yang diperoleh haruslah lebih besar dari modal sebagai akibat penggunaan modal. Dengan demikian semakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan akan mengakibatkan nilai perusahaan juga akan semakin tinggi.

Sejalan dengan pendapat Taswan dan Soliha, (2002) Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham. Hal ini berkaitan dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya beban bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut sehingga mengurangi penghasilan yang terkena pajak. Selain itu penggunaan hutang dapat mengendalikan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen sehingga

mengurangi investasi yang sia-sia dengan demikian akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan juga menunjukkan hasil yang berbeda seperti penelitian yang dilakukan Euis Soliha & Taswan (2002) hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun tidak halnya dengan penelitian yang dilakukan Sri Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang mana hasil penelitian menunjukkan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Alasan peneliti meneliti pengaruh kinerja keuangan, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan adalah: Pertama, untuk mengkaji pentingnya nilai perusahaan bagi investor sebagai dasar pengambilan keputusan dalam menginvestasikan sahamnya. Dimana nilai perusahaan itu menunjukkan kemakmuran dan kesejahteraan bagi pemilik dan pemegang sahamnya. Kedua, masalah ketidak konsistenan beberapa hasil penelitian sebelumnya mendorong peneliti untuk meneliti kembali variabel-variabel tersebut. Ketidakkonsistenan tersebut muncul karena adanya perbedaan instrumen penelitian yang digunakan oleh peneliti-peneliti tersebut. Selain itu penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2012. Peneliti memilih melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur memiliki struktur keragaman operasional yang beragam serta sebagian besar perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan perusahaan manufaktur.

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul : **“Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang di atas, maka yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Seauhmana profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Seauhmana likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Seauhmana kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Seauhmana kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui:

1. Seberapa besar pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
2. Seberapa besar pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.
3. Seberapa besar pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
4. Seberapa besar pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

Dengan terpenuhinya tujuan yang akan dicapai, maka akan memberikan manfaat:

1. Bagi Peneliti, hasil penelitian ini dapat menambah pengetahuan tentang pengaruh kinerja keuangan yang mencakup profitabilitas, likuiditas,

kebijakan deviden dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi peneliti lain, Penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk mengembangkan teori atau penelitian lain khususnya terkait kinerja keuangan, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Bagi mahasiswa, Penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi mahasiswa dalam menyusun penelitian ilmiah dengan topik yang sama guna menambah pengetahuan mengenai nilai perusahaan.
4. Bagi investor, Penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk sebagai acuan untuk mengambil keputusan investasi sehingga dapat mengambil keputusan yang tepat untuk berinvestasi.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Nilai Perusahaan

Perusahaan didirikan haruslah memiliki tujuan yang jelas. Salah satu dasar pendirian perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan yang ditandai dengan kemakmuran kepemilikan atau pemegang saham. Sulistiono (2010) menyatakan perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Tujuan ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan dengan asumsi bahwa pemilik perusahaan atau pemegang saham akan makmur jika kekayaannya meningkat. Meningkatnya kekayaan dapat dilihat dari semakin meningkatnya harga saham yang berarti juga nilai perusahaan meningkat.

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Mahendra (2011) menjelaskan bahwa nilai perusahaan (*enterprise value/firm value*) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan. Sebagaimana yang dijelaskan Untung, dkk (2006) dalam Susanti (2010) Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Suad (2005) menyebutkan nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual. Sedangkan menurut Andri dan Hanung (2007) dalam Febrina (2010) nilai

perusahaan adalah nilai jual perusahaan atau nilai tumbuh bagi pemegang saham, nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Jadi nilai perusahaan adalah nilai tambah bagi pemegang saham yang tercermin pada harga saham yang nantinya akan menjadi acuan bagi perusahaan dalam mencapai tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi tercermin dari harga saham yang tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham, yang berarti tujuan utama perusahaan didirikan yaitu untuk memakmurkan pemilik (pemegang saham) telah tercapai.

b. Perhitungan Nilai Perusahaan

Untuk menghitung nilai perusahaan sering dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio pengukuran. Menurut Weston dan Copeland (2008) dalam Isnaeni (2010) rasio penilaian nilai perusahaan terdiri dari:

1. Price Earning Ratio

Rasio PER mencerminkan banyak pengaruh yang kadang-kadang saling menghilangkan yang membuat penafsirannya menjadi sulit. Semakin tinggi resiko, semakin tinggi faktor diskonto dan semakin rendah rasio PER. Rasio ini menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba:

$$\text{PER} = \frac{\text{Hargapasarpersaham}}{\text{labapersaham}}$$

2. *Price to Book Value*

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut:

$$PBV = \frac{\text{Hargapasarpersaham}}{\text{nilaibuku}}$$

3. Rasio Tobin's Q

Rasio Tobin's Q dalam penelitian ini digunakan sebagai indikator pengukuran nilai perusahaan. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Menurut Smithers dan Wright (2007) Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

Rumusnya sebagai berikut :

$$\text{Tobin'Q} = \frac{\text{EMV} + \text{D}}{\text{EBV} + \text{D}}$$

Keterangan :

Q : Nilai perusahaan

EMV :Nilai pasar ekuitas (EMV=harga saham penutupan akhir tahun x jumlah saham yang beredar pada akhir tahun)

D : Nilai buku dari total hutang

EBV :Nilai buku dari ekuitas (total aset – total kewajiban)

Jika rasio-Q diatas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi dari pada pengeluaran investasi, hal ini akan menarik investasi baru. Jika rasio-Q dibawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik (Weston dan Copeland ,2008:244, dalam Isnaeni, 2010).

Menurut Smithers dan Wright (2007:40) dalam Isnaeni (2010) keunggulan Tobin's Q adalah:

1. Tobin's Q mencerminkan aset perusahaan secara keseluruhan.
2. Tobin's Q mencerminkan sentimen pasar, misalnya analisis dilihat dari prospek perusahaan.
3. Tobin's Q mencerminkan modal intelektual perusahaan.
4. Tobin's Q dapat mengatasi masalah dalam memperkirakan tingkat keuntungan atau biaya marginal.

2. Kinerja Keuangan

a. Pengertian Kinerja Keuangan

Munawir (1998) dalam Rahayu (2010) mengatakan Kinerja adalah suatu gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan perusahaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi organisasi yang tertuang dalam *strategic planning* suatu perusahaan.

Kinerja keuangan adalah gambaran setiap hasil ekonomi yang mampu di raih oleh perusahaan pada periode tertentu melalui aktivitas-aktivitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan secara efisien dan efektif, yang dapat dilihat

perkembangannya melalui rasio-rasio keuangan tercermin dalam laporan keuangan.

b. Rasio Keuangan

Sartono (2001) menjelaskan bahwa analisis rasio keuangan dikelompokkan menjadi empat:

1. Rasio Likuiditas, yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya.
2. Rasio Aktivitas, menunjukkan sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan asset untuk memperoleh penjualan.
3. *Financial Leverage Ratio*, menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang.
4. Rasio Profitabilitas, dapat mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, asset maupun laba bagi modal sendiri.

Diantara rasio-rasio keuangan di atas rasio yang sering digunakan dalam menggambarkan kinerja keuangan suatu perusahaan adalah:

1. Rasio Profitabilitas

Salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan (Tandelilin, 2001:240).Prapaska (2012) profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan. Menurut Sartono (2001) profitabilitas adalah kemampuan

perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Hanafi, (2008) Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Jadi dapat disimpulkan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba menggunakan penjualan, aktiva, atau modal perusahaan.

Manfaat rasio profitabilitas tidak terbatas hanya pada pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak luar perusahaan, terutama pihak – pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Menurut Kasmir (2012:197) Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

- a. untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode tertentu.
- b. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- d. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- e. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
- f. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

Harahap (2010) menyatakan adapun rasio-rasio profitabilitas yang lazim digunakan antara lain sebagai berikut:

1. *Gross Profit Margin (GPM)*

GPM merupakan persentase laba kotor (penjualan-harga pokok penjualan) yang dibandingkan dengan penjualan.

$$GPM = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots(\text{Harahap, 2010:304})$$

2. *Net Profit Margin (NPM)*

NPM merupakan persentase perbandingan antara laba setelah pajak dengan penjualan.

$$NPM = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots(\text{Harahap, 2010:304})$$

3. *Return On Asset (ROA)*

Menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan dalam operasinya.

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(\text{Harahap, 2010:305})$$

4. *Return On Equity (ROE)*

ROE merupakan alat ukur untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi para pemegang saham perusahaan.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}} \dots\dots\dots(\text{Harahap, 2010:305})$$

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan rasio *return on asset* (ROA) sebagai proksi untuk mengukur profitabilitas. Ang (1997) dalam Prapaska (2012) menyatakan bahwa *return on asset* diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total aset. Selain itu ROA memiliki beberapa keunggulan. Menurut Govindarajan (2005:349) ROA memiliki beberapa keunggulan dibanding rasio-rasio profitabilitas yang lain. Keunggulan ROA antara lain

merupakan ukuran yang komprehensif, mudah dan simpel untuk digunakan, dapat diaplikasikan dengan mudah pada semua bentuk dan ukuran perusahaan, dan data untuk menghitung ROA tersedia luas dan mudah diakses.

2. Rasio Likuiditas

Sutrisno (2003) berpendapat bahwa rasio likuiditas merupakan rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Rasio Likuiditas yaitu rasio yang menunjukkan hubungan antara aset lancar yang dimiliki perusahaan dengan kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan. Biasanya rasio ini digunakan perusahaan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban jangka pendeknya.

Menurut Sola (2008) dalam Pertiwi (2011) likuiditas perusahaan adalah hal yang sangat penting bagi perusahaan. pasar saham akan bereaksi positif terhadap peningkatan likuiditas perusahaan yang tinggi. hal ini dikarenakan likuiditas yang tinggi menunjukkan kesiapan dana perusahaan untuk membiayai berbagai aktivitas operasi perusahaan seperti melakukan investasi, membayar hutang dan membayar dividen. Perusahaan dengan likuiditas yang menurun akan di reaksi negatif karena berarti perusahaan memiliki resiko kebangkrutan yang besar karena kesulitan likuiditas untuk membayar kewajiban lancar perusahaannya. Dua rasio likuiditas yang sering digunakan antara lain:

1) Rasio Lancar

Keown dkk (2008:75) menyatakan rasio lancar menunjukkan likuiditas perusahaan yang diukur dengan membandingkan aktiva lancar terhadap hutang lancar (hutang jangka pendek). Dengan kata lain rasio ini dihitung dengan

membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Tujuannya adalah untuk menunjukkan besarnya kewajiban lancar yang ditutup dengan aktiva yang mudah dikonversi menjadi kas dalam jangka waktu yang relatif pendek. Pada umumnya aktiva lancar terdiri dari kas, sekuritas, piutang usaha dan persediaan. Sedangkan kewajiban lancar terdiri dari utang usaha, wesel bayar jangka pendek, kewajiban jangka panjang yang akan jatuh tempo, akrual pajak, dan beban-beban akrual lainnya (terutama gaji).

Rumus yang digunakan dalam menghitung rasio lancar adalah :

$$\text{current ratio} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{kewajiban lancar}} \times 100\% \dots \dots \dots (\text{Keown 2008:75})$$

2) Rasio Cepat

Keown dkk (2008:76) rasio cepat menunjukkan likuiditas perusahaan, seperti yang diukur dengan membandingkan aktiva lancar, kecuali persediaan, terhadap kewajiban lancarnya. Dengan kata lain rasio ini dihitung dengan mengurangi persediaan dari aktiva lancar, dan kemudian membagi hasilnya dengan kewajiban lancar. Karena persediaan adalah aktiva lancar yang paling tidak likuid, sehingga apabila terjadi likuidasi maka persediaan merupakan aktiva lancar yang paling sering mengalami kerugian, oleh karena itu pengukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa mengandalkan persediaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung rasio cepat adalah:

$$\text{Rasio Cepat} = \frac{\text{aktiva lancar} - \text{persediaan}}{\text{kewajiban lancar}} \times 100\% \dots \dots \dots (\text{Keown 2008:76})$$

Rasio lancar merupakan salah satu alat ukur untuk likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini. Rasio lancar merupakan ukuran paling umum

digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek. Winda (2010) menyatakan rasio lancar ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditur jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan akan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo utang. Jika sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan, perusahaan akan mulai membayar tagihan-tagihannya (utang usaha) secara lebih lambat, meminjam dari bank dan seterusnya. Jika kewajiban lancar meningkat lebih cepat dari aktiva lancar, rasio lancar akan turun, dan hal ini pertanda ada masalah. Namun sebaliknya, angka rasio lancar yang tinggi juga tidak bagus, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya mengurangi kemampuan laba perusahaan.

3. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2001) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba ditahan yang selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern (*internal financing*). Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba ditahan, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

Menurut Keowndkk (2008), kebijakan dividen perusahaan meliputi rasio pembayaran dividen yang menunjukkan jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan perusahaan dan stabilitas dividen sepanjang waktu. Pada

perseroan terbatas, pembagian keuntungan kepada pemilik dilakukan melalui dividen. Dividen hanya dapat dibayarkan jika saldo laba ditahan positif. Jadi, walaupun dalam tahun berjalan diperoleh laba, suatu perusahaan terbatas tidak boleh membagikan dividen jika saldo laba ditahan pada akhir tahun masih negatif. Disamping laba ditahan, dapat tidaknya dividen dibagikan juga tergantung pada tersedia uang dalam kas dalam jumlah yang sama. Apabila laba ditahan dianggap sebagai bagian laba yang ditanamkan kembali dalam perusahaan, maka ada kemungkinan penanaman dilakukan dalam bentuk persediaan barang dagang, aktiva tetap atau aktiva-aktiva bukan kas yang lain. Dengan demikian, ada kemungkinan perusahaan mempunyai saldo kas kecil walaupun saldo laba ditahannya besar.

b. Pembayaran Dividen

Menurut Skousen (2004: 907) dalam Hidayat (2013) dividen dilihat dari alat pembayarannya dibagi menjadi lima jenis yaitu:

1. Dividen tunai (*Cash Dividend*)

Dividen jenis ini dibagikan dalam bentuk kas atau uang tunai. Dividen tunai paling umum dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Besar kecilnya pembagian dividen tergantung pada pembatasan-pembatasan, undang-undang, kontrak-kontrak dan jumlah uang yang dimiliki atau tersedia dalam perusahaan.

2. Dividen saham (*Stock Dividend*)

Pembayaran dividen dalam bentuk saham yaitu berupa pemberian tambahan saham kepada para pemegang saham tanpa diminta pembayaran dan dalam jumlah saham yang sebanding dengan saham yang dimiliki.

3. Sertifikat dividen (*Script Dividend*)

Dividen dalam bentuk skrip maksudnya perusahaan tidak membayar pada saat itu tetapi memilih membayar pada masa yang akan datang karena saldo kas yang ada di tangan tidak mencukupi. Dividen ini dibagikan dengan tujuan agar perusahaan tetap dapat mempertahankan citra dan nama baik perusahaan.

4. Dividen harta

Aktiva yang dibagi dapat berupa surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan lain, barang-barang persediaan lain atau aktiva lain.

5. Dividen likuiditas

Dividen likuiditas merupakan pembayaran kembali modal yang disetor atau ditanam. Pembagian dividen dalam bentuk ini biasanya berasal dari selain laba ditahan.

Prosedur pembayaran dividen yang sebenarnya adalah sebagai berikut (Brigham & Houston, 2001: 84):

1. Tanggal pengumuman (*declaration date*)
2. Tanggal pencatatan pemegang saham (*holder of record date*)
3. Tanggal pemisahan dividen (*ex-dividen date*)
4. Tanggal pembayaran (*payment date*)

c. Teori yang Mendasari Kebijakan Dividen

Dalam Brigham dan Houston (2001) terdapat teori kebijakan dividen, antaranya:

1. Dividen Tidak Relevan

Dividend Irrelevance Theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM), mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya. Dengan perkataan lain, MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan itu dibagi diantara deviden dan laba yang ditahan. Kesimpulan utama dari teori ketidakrelevanan deviden MM adalah bahwa kebijakan deviden tidak mempengaruhi tingkat pengembalian yang disyaratkan atas ekuitas.

2. Teori *Bird In-the Hand*

Menurut Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada capital gains. Investor memandang *dividen yield* (pendapatan yang diharapkan dari dividen) lebih pasti dari pada *capital gains yield* (pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal). Jadi, perusahaan yang menganut konsep ini harus membagikan seluruh EAT dalam bentuk dividen.

3. Teori Preferensi Pajak

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian deviden yang rendah daripada yang tinggi, alasan tersebut adalah :

- a) Tarif pajak terhadap pendapatan deviden lebih tinggi dibandingkan dengan tarif pajak terhadap keuntungan modal. Oleh karena itu, investor yang kaya (yang memiliki sebagian besar saham dan menerima sebagian besar deviden yang dibayarkan) mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan deviden yang pajaknya lebih tinggi.
- b) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual. Karena adanya efek nilai waktu, sejumlah pajak yang dibayarkan di masa mendatang mempunyai biaya efektif yang lebih rendah dari pada sejumlah pajak yang dibayarkan di hari ini.
- c) Jika lembar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang karena ahli waris yang menggunakan saham itu dapat menggunakan nilai saham pada hari kematian sebagai dasar biaya mereka, dengan demikian mereka terhindar dari pajak keuntungan modal.

Karena adanya keuntungan-keuntungan pajak ini, para investor mungkin lebih suka perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan. jika demikian,

para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembagian devidennya rendah daripada untuk perusahaan sejenis yang pembagian devidennya tinggi.

4. Teori *Information Content, or Signaling Hypotesis*

Suatu kenaikan dividen merupakan sinyal bahwa perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang, demikian juga sebaliknya. Teori *signaling hypothesis* adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba.

Miller dan Modigliani berpendapat bahwa reaksi investor terhadap perubahan dalam kebijakan dividen tidak harus menunjukkan investor lebih menyukai dividen daripada laba yang ditahan. Sebaliknya, mereka menyatakan bahwa perubahan harga saham sesudah pembagian dividen hanya menunjukkan ada kandungan informasi atau pengisyratan (*information, or signalling content*).

5. Teori *Clientele Effect*

Teori ini menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan, sehingga menurut teori ini dividen seharusnya ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Kelompok investor dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari dividen karena dividen mempunyai tingkat pajak yang tinggi dibandingkan dengan capital gains. Selain itu, capital gain juga dapat menunda pembayaran pajak. Sebaliknya, kelompok investor dengan

pajak yang rendah akan menyukai dividen. Selanjutnya, kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai DPR yang tinggi. Sedangkan, kelompok pemegang saham yang tidak membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

d. Pengukuran Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Tandelilin (2001) DPR merupakan jumlah dividen yang dibayarkan per lembar saham terhadap laba per lembar saham. Kebijakan dalam hal ini menetapkan persentase laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen tunai. Pembayaran dividen merupakan bagian dari kebijakan dividen perusahaan. Rasio pembayaran dividen dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{DevidenPerShare}}{\text{EarningPerShare}}$$

Dimana :

$$\text{DPS} = \frac{\text{Dividen}}{\text{jumlahsahamberedar}}$$

$$\text{EPS} = \frac{\text{LabaBersih}}{\text{jumlahsahamberedar}}$$

Sumber: Tandelilin (2001: 243)

Istilah rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) dapat didefinisikan dengan dua cara yaitu yang pertama secara konvensional, dimana rasio pembayaran dividen berarti persentase laba bersih terhadap saham biasa yang dibayarkan sebagai dividen tunai. Sedangkan yang kedua yaitu persentase

laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan melalui pembelian kembali saham.

3. Kebijakan Hutang

a. Pengertian Hutang

Hutang adalah pengorbanan ekonomi yang harus dilakukan perusahaan di masa yang akan datang karena tindakan atau transaksi sebelumnya. Pengorbanan ekonomi dapat berbentuk uang, aktiva, jasa-jasa atau dilakukannya pekerjaan tertentu. Hutang mengakibatkan adanya ikatan yang memberikan hak kepada kreditur untuk mengklaim aktiva perusahaan (Nurwahyudi dan Mardiyah, 2004 dalam Hidayat 2013).

b. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan atau keputusan yang diambil oleh suatu perusahaan untuk menentukan seberapa besar hutang yang digunakan perusahaan.

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Mamduh, 2004).

c. Teori Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Mardiyati,dkk (2012) menyatakan terdapat beberapa teori tentang pendanaan hutang dengan hubungan terhadap nilai perusahaan yaitu:

a) Teori struktur modal dari Miller dan Modigliani (*Capital structure theory*)

Pada teori ini mereka berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak, *bankruptcy cost*, tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar terlibat dalam kondisi yang efisien, maka *value* yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan. Setelah menghilangkan asumsi tentang ketiadaan pajak, hutang dapat menghemat pajak yang dibayar (karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak) sehingga nilai perusahaan bertambah.

b) *Trade off theory*

Pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholders* setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti (*bankruptcy cost of debt*).

c) Pendekatan teori keagenan (*Agency approach*)

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai 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 (untuk membayar bunga).

d) 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 di masa yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif di masa depan. Jadi, kita dapat menyimpulkan dari penjelasan diatas bahwasanya hutang merupakan tanda atau signal positif dari perusahaan.

d. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang

Menurut Mamduh (2004) terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, antara lain:

a) NDT (*Non-Debt Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi

pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.

b) Struktur Aktiva

Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

c) Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

d) Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

e) Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

f) Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan hutang dalam suatu perusahaan.

e. Pengukuran Kebijakan Hutang

Dalam penelitian ini, kebijakan hutang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap modal sendiri dan menggambarkan sejauhmana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar.

Debt equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Menurut Keown, dkk (2008), Rasio *Debt to Equity Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}}$$

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terkait dengan nilai perusahaan, antara lain:

- 1) Penelitian Euis Soliha & Taswan (2002) yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya”, hasilnya adalah profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 2) Penelitian Mafizatu Nurhayati (2013) yang berjudul pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. hasil penelitian menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

- 3) Penelitian Dwi Sukirni (2012) yang berjudul “pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan”. Dengan hasil penelitian Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan Kebijakan Dividen berpengaruh positif secara tidak signifikan.
- 4) Penelitian Natassia Louise Elok Anggi Pratiwi (2011) yang berjudul “pengaruh struktur kepemilikan, likuiditas, Growth, size dan leverage terhadap nilai perusahaan”. Dengan hasil penelitian likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
- 5) Penelitian Ika Fanindya Jusriani (2013) yang berjudul Analisis Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Dengan hasil penelitian profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Sedangkan untuk kebijakan utang dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 6) Penelitian Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011) yang berjudul “Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan” hasil penelitian adalah kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

7) Penelitian Yangs Analisa (2011) pengaruh ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. hasil penelitian adalah leverage mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian – penelitian diatas merupakan penelitian yang relevan dengan penelitian yang akan dilakukan sekarang yaitu menguji pengaruh kinerja keuangan, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian tersebut belum menunjukkan hasil yang konsisten sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang lebih lanjut.

C. Hubungan Antar Variabel

1. Hubungan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Hanafi, 2008). Salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan (Tandelilin, 2001:240).

Semakin baik pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Suad, 2005). Harga saham yang meningkat mencerminkan nilai perusahaan yang baik bagi investor.

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROA. ROA menggambarkan sejauhmana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba (Tandelilin,2001:32). Dengan kata lain ROA mampu menggambarkan posisi perusahaan yang baik jika keuntungan yang diperoleh maksimal dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan.

Dengan demikian, semakin tinggi rasio ini maka akan semakin baik posisi perusahaan yang berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutup investasi yang digunakan. Hal ini dapat memungkinkan perusahaan untuk membiayai investasi dari dana yang berasal dari sumber internal yang tersedia dalam bentuk laba ditahan. Sehingga informasi dalam ROA akan menjadi nilai positif bagi investor dan dapat meningkatkan kemakmuran investor. Dengan kata lain, dampak lain dari tingginya ROA adalah mampu meningkatkan nilai perusahaan. Teori yang dikemukakan oleh MM dalam Ulupui (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kekuatan laba dari aset perusahaan, hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi kekuatan laba semakin efisien perputaran aset atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh perusahaan dan hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Houston dan Brigham (2001) menyatakan ROA yang tinggi mencerminkan posisi perusahaan yang bagus sehingga nilai yang diberikan pasar yang tercermin pada harga saham terhadap perusahaan tersebut juga bagus. Berdasarkan uraian diatas, semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut yang mana menandakan bahwa nilai perusahaan juga meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Yangs Analisa (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mafizatu Nurhayati(2013) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diduga bahwa adanya hubungan positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Salah satu rasio yang perlu dinilai investor sebelum menginvestasikan sahamnya dalam perusahaan adalah dengan melihat likuiditas perusahaan. karena likuiditas yang tinggi akan menghindarkan perusahaan dari resiko kebangkrutan. Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Artinya seberapa mampu perusahaan untuk membayar kewajiban atau utang yang sudah jatuh tempo. Jika perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka perusahaan dapat dinilai sebagai perusahaan yang likuid dan sebaliknya jika perusahaan tidak mampu membayar kewajiban jangka pendeknya maka perusahaan dapat di nilai sebagai perusahaan illikuid.

Pada saat jatuh tempo perusahaan perusahaan harus membayar kewajiban kepada pihak luar perusahaan. untuk dapat memenuhi kewajiban perusahaan harus memiliki jumlah kas atau investasi atau aktiva lancar lainnya yang dapat segera dikonversi atau diubah menjadi kas untuk memenuhi kewajibannya seperti membayar pengeluaran, tagihan dan kewajiban lancar lainnya yang sudah jatuh tempo. Menurut Sola (2008) dalam Pratiwi (2011) likuiditas perusahaan adalah

hal yang sangat penting bagi perusahaan. pasar saham akan bereaksi positif terhadap peningkatan likuiditas perusahaan yang tinggi. hal ini dikarenakan likuiditas yang tinggi menunjukkan kesiapan dana perusahaan untuk membiayai berbagai aktivitas operasi perusahaan seperti melakukan investasi, membayar hutang dan membayar dividen. Perusahaan dengan likuiditas yang menurun akan di reaksi negatif karena berarti perusahaan memiliki resiko kebangkrutan yang besar karena kesulitan likuiditas untuk membayar kewajiban lancar perusahaannya.

Dalam penelitian ini untuk menghitung tingkat likuiditas perusahaan peneliti menggunakan rasio lancar (*current ratio*).Keown dkk (2008:75) menyatakan rasio lancar menunjukkan likuiditas perusahaan yang diukur dengan membandingkan aktiva lancar terhadap hutang lancar (hutang jangka pendek). Artinya seberapa besar aktiva lancar yang digunakan untuk membiayai hutang lancar perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas semakin tinggi nilai rasio lancar perusahaan maka semakin lancar perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar perusahaan. dengan demikian investor akan menilai bahwa perusahaan tersebut mampu membiayai kewajiban lancarnya sehingga investor akan menanamkan asetnya pada perusahaan tersebut sehingga dapat di simpulkan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan maka nilai perusahaan juga akan tinggi. penelitian yang dilakukan oleh Mafizatu Nurhayati(2013) menunjukkan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diduga bahwa adanya hubungan positif antara likuiditas terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Sartono (2001) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang. Tendi (2008) menjelaskan bahwa kebijakan dividen ini merupakan *corporate action* yang penting yang harus dilakukan perusahaan. Kebijakan tersebut berupa penentuan berapa banyak keuntungan yang diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka perusahaan akan dianggap semakin baik. Perusahaan dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan semakin baik pula, biasanya tercermin melalui peningkatan harga saham perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen yang di bayarkan ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi, sebaliknya, jika dividen yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah dan mengakibatkan nilai perusahaan turun. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar.

Penelitian yang dilakukan Ika Fanindya Jusriani (2013) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan,

sehingga perusahaan akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa pembayaran dividen secara wajar dan tinggi kepada pemegang saham dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pengumuman pembayaran dividen dapat meningkatkan *return* saham yang menunjukkan prospek perusahaan akan baik di masa yang akan datang. Dengan demikian, dapat diduga bahwa adanya hubungan positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru. Menurut Babu dan Jaine (1998) dalam Hidayat (2013), terdapat empat alasan mengapa perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang daripada saham baru, yaitu (1) adanya manfaat pajak atas pembayaran bunga; (2) Biaya transaksi pengeluaran hutang lebih murah daripada biaya transaksi emisi saham baru; (3) lebih mudah mendapatkan pendanaan hutang daripada pendanaan saham; (4) Kontrol manajemen lebih besar dengan adanya hutang baru daripada saham baru.

Nilai perusahaan sangat ditentukan oleh kebijakan keuangan yang menggambarkan komposisi pembiayaan dalam struktur modal. Semakin besar

perusahaan akan membutuhkan modal semakin besar pula sehingga menggunakan sumber dana dari pihak eksternal atau berhutang. Bila ada pajak penghasilan perusahaan, kebijakan hutang akan menaikkan nilai perusahaan karena beban bunga hutang dapat mengurangi pajak yang dibayarkan sehingga mengurangi penghasilan kena pajak. Selain itu hutang juga dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen sehingga mengurangi investasi yang sia-sia dengan demikian akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Taswan dan Soliha, (2002) Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Dalam komposisi tertentu hutang akan meningkatkan produktivitas perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. tetapi jika komposisi tersebut terlalu tinggi maka akan menurunkan nilai perusahaan. jika jumlah hutang jangka panjang hampir sama dengan jumlah ekuitas maka tidak tertutup kemungkinan perusahaan akan mengalami defisit. Oleh karena itu manajemen harus berhati-hati dalam menentukan kebijakan hutang agar dapat menaikkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas kebijakan hutang berpengaruh 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. penelitian yang dilakukan Euis Soliha & Taswan (2002) menemukan bahwa kebijakan hutang

berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Dwi Sukirni (2012). Dengan demikian, dapat diduga bahwa adanya hubungan positif antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

D. KERANGKA KONSEPTUAL

Nilai perusahaan adalah alat bagi investor untuk menentukan persepsinya terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya pada akhir tahun berjalan yang tercermin pada harga saham perusahaan. Nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham berhubungan erat dengan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham. Jika nilai pasar saham suatu perusahaan tinggi menggambarkan nilai perusahaan meningkat. Dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan pemilik atau pemegang saham perusahaan juga akan meningkat.

Laba yang di peroleh oleh perusahaan tidak terlepas dari kinerja keuangan suatu perusahaan. Setiap investor sebelum menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan mereka perlu mencari informasi yang dibutuhkan sebelum membuat keputusan investasi. Salah satu informasi yang dibutuhkan oleh investor adalah menilai kinerja keuangan dari perusahaan tersebut. Adapun rasio kinerja keuangan yang di perhatikan investor adalah profitabilitas. Rasio ini menggambarkan sejauhmana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan pada aset tertentu. Dengan baiknya nilai profitabilitas perusahaan maka nilai perusahaan juga baik. Rasio kinerja keuangan lainnya adalah likuiditas rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka

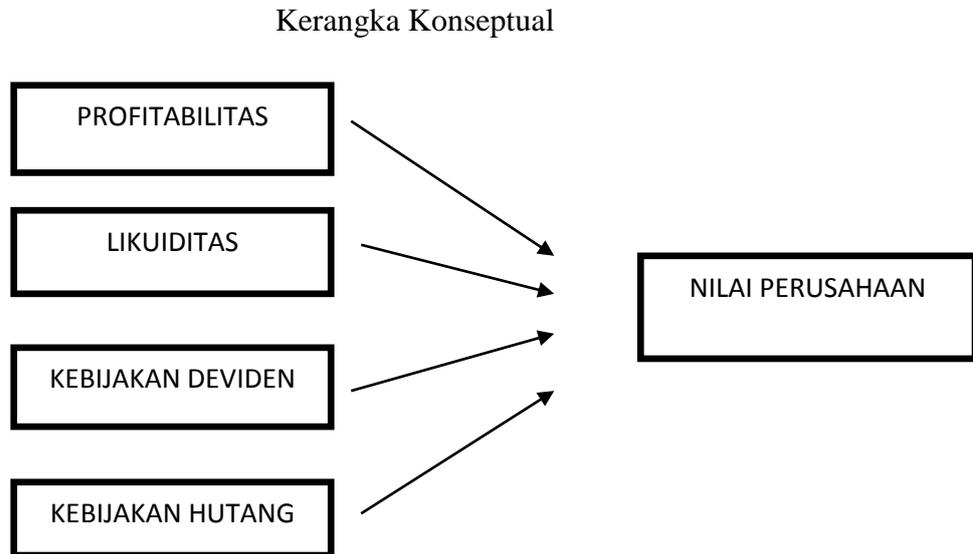
pendeknya melalui aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka nilai perusahaan semakin baik. Likuiditas yang dihitung melalui tingkat *current ratio* mencerminkan kecukupan aktiva lancar dalam menyelesaikan utang jangka pendek. Semakin likuid perusahaan, maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat dan ini akan memberikan kesempatan perusahaan untuk berkembang sehingga dapat meningkatkan harga dan jumlah saham perusahaan.

Seperti yang diketahui tujuan investor dalam berinvestasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan dan kemakmuran mereka sebagai tingkat pengembalian (*return*) atas dana yang telah mereka investasikan. Tingkat keuntungan yang diharapkan berupa dividen. Dalam hal ini perusahaan dituntut untuk membuat kebijakan apakah dividen yang didapatkan perusahaan selama satu periode akan dibagikan seluruhnya kepada pemegang saham atau membagikan sebagiannya sebagai dividen dan sisanya akan ditahan dalam bentuk laba ditahan perusahaan. Apabila dividen yang dibayarkan perusahaan tinggi maka nilai perusahaan juga akan tinggi.

Perusahaan dalam skala besar tidak terlepas dari kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan salah satu kebijakan yang sangat sensitif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan bagaimana perusahaan memanfaatkan hutang tersebut untuk mengoptimalkan laba perusahaannya. Selain itu dengan adanya hutang, akan menimbulkan keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya beban bunga hutang yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut. Sehingga mengurangi penghasilan yang terkena pajak.

Berdasarkan pembahasan di atas maka kerangka konsep dari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 1



E. HIPOTESIS

Hipotesis dirumuskan untuk menentukan kesimpulan serta dugaan yang bersifat sementara terhadap masalah yang akan diteliti. Dari penjelasan berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian dan hubungan antar variabel maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

- H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H₂: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H₃: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H₄: Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen dan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2012 dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang diajukan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa:

1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Likuiditas tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Kebijakan hutang tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI).

B. Keterbatasan Penelitian

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu direvisi bagi peneliti selanjutnya antara lain:

1. Pada penelitian ini hanya mengambil kriteria pemilihan sampel terbatas pada perusahaan yang menghasilkan laba saja.
2. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tahun pengamatan penelitian yang masih terlalu singkat yaitu hanya dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2012.

C. Saran

Berdasarkan keterbatasan yang ada pada penelitian ini, maka saran dari penelitian ini yaitu :

1. Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik meneliti judul yang sama, peneliti menyarankan untuk peneliti selanjutnya agar dapat menambahkan dan menggunakan variabel independen lain seperti struktur kepemilikan, *corporate social responsibility*, dan kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*).
2. Bagi perusahaan emiten hendaknya meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, dan perusahaan emiten hendaknya juga mampu mengelola dan memanfaatkan sumber pendanaan (kebijakan hutang) perusahaannya dengan baik sehingga kinerja keuangan menjadi baik dimata investor.
3. Bagi investor, dalam memberikan penilaian terhadap perusahaan sebaiknya juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti ukuran perusahaan, *Investment opportunity set*, dan *good corporate governance*.