

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. LANDASAN TEORI

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang tinggi maka akan diikuti oleh tingginya kemakmuran para pemegang saham. Semakin tinggi harga sahamnya maka akan semakin tinggi juga nilai perusahaan itu, nilai perusahaan yang tinggi akan menjadi keinginan bagi para pemilik perusahaan karena dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang juga akan tinggi (Bringham Gapensi, 1996). Pendirian sebuah perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham yang melalui peningkatan nilai perusahaannya. Indikator dari nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham dari perusahaan di pasar.

Menurut Cristiawan dan Tarigan (2007) ada beberapa konsep yang menjelaskan tentang nilai perusahaan yaitu, nilai nominal, nilai intrinsik, nilai likuidasi, nilai buku dan nilai pasar. Konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai perusahaan adalah konsep intrinsik, karena pada nilai ini bukan hanya sekedar harga dari sekumpulan nilai aset, melainkan dengan nilai perusahaan sebagai intensitas bisnis yang memiliki kemampuan yang menghasilkan sebuah keuntungan dikemudian hari.

Pada dasarnya tujuan dari manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Jika perusahaan dapat berjalan dengan lancar maka nilai saham perusahaan itu akan semakin meningkat, namun nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak akan mempunyai pengaruh.

Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Price to Book Value (PBV)*.

Nilai buku per lembar saham yang akan menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar sahamnya. Karena aktiva bersih sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar sahamnya adalah ekuitas yang dibagi dengan jumlah saham yang beredar. *Price to book value* dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Berdasarkan perbandingan tersebut harga saham perusahaannya akan dapat diketahui berada diatas atau dibawah nilai buku saham tersebut.

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan dari besarnya porsi keuntungan yang nanti akan diberikan kepada pemegang saham. Kebijakan keputusan pembayaran dividen merupakan hal penting yang menyangkut apakah arus kas yang akan dibayarkan kepada investor atau yang akan

ditahan untuk di investasikan kembali oleh perusahaan. Besarnya nilai dividen yang akan dibagikan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan. Proposi *Net Income After Tax* yang akan dibagikan sebagai dividen biasanya akan dipresentasikan dalam *Dividend Pay Out Ratio (DPR)*. *Dividend Pay Out Ratio* inilah yang nantinya akan menentukan besarnya dividen per lembar saham (*Dividend Per Share*). Jika dividen yang akan dibagikan besar, maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang nantinya juga akan berakibat pada peningkatan nilai perusahaan.

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

3. Teori-teori yang mendukung :

a. Theory Signalling

Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan itu baik, dan ingin berusaha agar harga saham meningkat, maka manajer tersebut tentunya ingin menyampaikan hal itu kepada para investor. Manajer bisa menggunakan utang yang lebih banyak, yang nantinya akan berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya. Ini karena perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin akan

prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang akan mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif dimasa depan. Jadi, dapat disimpulkan dari penjelasan diatas bahwa hutang merupakan tanda atau signal yang positif dari perusahaan.

b. Bird In The Hand Theory

Bird In The Hand Theory menyatakan bahwa besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi para pemegang saham, karena sebagian besar investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *Capital Gain*, karena dividen lebih bersifat pasti. Banyaknya investor yang akan berinvestasi diperusahaan tersebut dapat menyebabkan meningkatnya suatu harga saham sehingga dengan meningkatnya harga saham tersebut maka akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Jadi kebijakan dividen yang akan ditetapkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

c. Trade-Off Theory

Teori ini akan membahas tentang hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. model ini mengasumsikan bahwa struktur modal merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak yang menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat dari

penggunaan hutang tersebut. Esensi dari *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang akan timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang.

d. Teori Packing Order

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan yang bersumber dari aliran kas, laba ditahan, dan depresiasi dari pada yang berasal dari eksternal perusahaan. *Packing order theory* juga menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengakibatkan tingkat utangnya rendah, karena perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana yang berlimpah. Teori ini menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan yang dimana para manajer pertamakalinya akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir.

A. Faktor-Faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan

1. Profitabilitas

Menurut Husnan (2001) Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*) dengan tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Profitabilitas dapat menggambarkan kemampuan dari badan usaha untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki oleh perusahaan

tersebut. Profitabilitas dari suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dari para investor atas investasi yang akan dilakukan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna untuk memperluas usahanya, sebaliknya jika tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik kembali dana yang telah diinvestasikan. Bagi perusahaan profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan usaha tersebut.

Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi perusahaan yang memperoleh laba yang besar, maka akan dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik, sebaliknya apabila laba yang didapat perusahaan itu relatif kecil atau menurun dari sebelumnya, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang kurang baik. Laba yang akan menjadi ukuran kinerja perusahaan harus dievaluasi dari suatu periode ke periode selanjutnya dan bagaimana laba yang aktual akan dibandingkan dengan laba yang telah direncanakan. Apabila seorang manajer sudah bekerja keras dan berhasil untuk meningkatkan penjualan sementara biayanya tidak berubah, maka laba tersebut harus meningkat melebihi dari periode sebelumnya yang akan mengisyaratkan keberhasilan.

Meningkatnya rasio profitabilitas suatu perusahaan pada setiap tahunnya dapat menunjukkan bahwa terjadi juga peningkatan laba bersih perusahaan itu. Meningkatnya laba bersih pada suatu perusahaan dapat menunjukkan bahwa dapat terjadi peningkatan terhadap nilai perusahaannya. Hal ini dapat terjadi karena dengan naiknya laba bersih pada suatu perusahaan akan dapat mengakibatkan naiknya harga saham yang berarti nilai perusahaannya juga akan mengalami kenaikan.

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan itu. Rasio ini sangat penting bagi para pemegang saham yaitu untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang akan dilakukan oleh para pihak manajemen perusahaan.

Rasio profitabilitas ini mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil dari pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Profitabilitas juga memiliki arti penting dalam usaha untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam waktu jangka panjang, krena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik dimasa depan. Dengan demikian maka setiap badan usaha akan selalu berusaha untuk meningkatkan profitabilitas, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan usaha, maka kelangsungan hidup dari badan usaha tersebut akan lebih terjamin.

2. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, semakin tinggi tingkat likuiditas sebuah perusahaan maka akan semakin baik juga kinerja dari perusahaan tersebut. Menurut KBBI likuiditas merupakan posisi dimana uang ataupun suatu perusahaan dan kemampuannya untuk memenuhi kewajibannya. Likuiditas bertujuan untuk menafsir kemampuan keuangan sebuah perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan komitmen pembayaran keuangannya. Semakin tinggi angka dari rasio likuiditas, maka akan semakin baik bagi para investor. Perusahaan yang diminati oleh para investor adalah perusahaan yang mempunyai rasio likuidita yang cukup tinggi untuk standar dari perusahaan sejenisnya. Apabila perusahaan mampu untuk memenuhi kewajibannya, maka perusahaan akan dinilai sebagai perusahaan yang likuid. Sebaliknya, apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya maka akan dinilai sebagai perusahaan yang tidak likuid. Untuk dapat memenuhi kewajibannya perusahaan harus memiliki jumlah kas atau investasi atau aktiva lancar yang lainnya yang dapat dikonversikan atau diubah menjadi kas untuk memenuhi kewajibannya seperti membayar pengeluaran, tagihan, dan seluruh kewajiban lainnya yang sudah jatuh tempo.

Jenis-jenis dari Rasio Likuiditas terdiri dari :

- a. Curren ratio / Rasio Lancar, rasio ini menunjukkan nilai relative antara aktiva lancar terhadap utang lancar. Apabila perusahaan memiliki rasio lancar dua, maka perusahaan itu memiliki aktiva yang nilainya dua kali lebih dari utang yang harus dibayarkan. Nilai rasio dua sudah cukup baik untuk sebuah perusahaan.
- b. Quick Ratio / Rasio Cepat menunjukkan nilai relative antara selisih aktiva lancar dengan inventory terhadap utang lancar. Semakin besar nilai dari rasio cepat ini, maka semakin cepat perusahaan dapat memenuhi semua kewajibannya.
- c. Cash Ratio / Rasio Kas menunjukkan nilai relative terhadap nilai uang kas terhadap utang lancar. Beberapa komponen yang ada didalam aktiva lancar seperti piutang atau surat berharga tidak akan mudah untuk diuangkan dan digunakan untuk memenuhi kewajiban yang akan segera jatuh tempo. Semakin besar nilai rasio kas maka akan semakin mudah sebuah perusahaan dalam membayarkan utangnya. Rasio kas ini dapat menunjukkan suatu kemampuan perusahaan yang sesungguhnya dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.
- d. Rasio Perputaran Kas menunjukkan nilai relative antara nilai penjualan yang bersih terhadap modal kerja bersih.

3. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan yang akan dibiayai oleh hutang. Penggunaan

hutang akan memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu dapat berupa penghematan pajak. Disisi yang lain penggunaan hutang juga akan meningkatkan biaya bagi perusahaan yaitu berupa biaya kebangkrutan yang apabila perusahaan tidak dapat melunasi hutangnya. Apabila dalam menentukan kebijakan hutangnya, perusahaan harus mempertimbangkannya dengan lebih baik lagi karena penggunaan hutang ini akan berdampak pada nilai perusahaan.

Semakin tinggi tingkat proporsi hutang maka akan semakin tinggi harga sahamnya, namun pada titik tertentu peningkatan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang akan diperoleh dari penggunaan hutang yang lebih kecil dari pada biaya yang akan ditimbulkannya (Solihah dan Taswan, 2002).

Menurut Munawir (2004) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari pihak kreditor. Hutang merupakan pengorbanan manfaat ekonomi dimasa akan datang yang timbul karena adanya kewajiban sekarang. Dalam pengambilan sebuah keputusan penggunaan hutang perlu dipertimbangkan dengan biaya tetap yang akan timbul dari hutang tersebut, yaitu berupa bunga hutang yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan.

Hutang dapat dibedakan menjadi dua macam, yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.

1) Hutang jangka pendek

Hutang jangka pendek merupakan hutang yang memiliki waktu 1 tahun dalam pelunasannya. Hutang jangka pendek mempunyai dua manfaat, yaitu fleksibilitas dan biaya yang sangat murah.

2) Hutang jangka panjang

Hutang jangka panjang adalah hutang yang mempunyai waktu pembayaran yang lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca dan sumber-sumber untuk melunasi jangka panjang yang bukan bersumber dari aktiva lancar.

B. Hipotesis

1) Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dicapai oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasinya. Perusahaan penghasil profit mampu membayar dividen sekaligus menyimpan dana internal berupa laba ditahan untuk membiayai investasinya dengan syarat laba yang dihasilkannya cenderung stabil. Dividen adalah sebagian dari keuntungan bersih perusahaan, artinya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan tersebut memperoleh laba. Keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan perusahaan apabila perusahaan tersebut telah

memenuhi semua kewajibannya. ROE yang tinggi dapat menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan.

Sesuai dengan *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan karena sesuai dengan tujuannya untuk menanamkan sahamnya yang nantinya untuk mendapatkan dividen. Perusahaan lebih menyukai pembayaran dividen daripada capital gain. Karena dividen lebih bersifat pasti.

Pernyataan ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Arifah (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari penelitian diatas dapat diambil kesimpulan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin tinggi juga dividen yang akan dibagikan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan (Hanafi, 2014 : 74). Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang diajukan adalah :

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2) Pengaruh Likuiditas terhadap kebijakan dividen

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya (Hanafi, 2004). Semakin tinggi

likuiditas akan memberikan gambaran bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, hal ini dapat membuat investor untuk menanamkan modalnya untuk memberikan keuntungan yang berupa dividen. Dividen yang akan dibagikan kepada investor menggunakan kas yang dimiliki oleh perusahaan, maka dari itu perusahaan harus mempunyai kas yang cukup untuk membagikan dividen kepada investor. *Current Ratio* (CR) merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang atau kewajiban lancar (*current liability*). Semakin besar *Current Ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingginya *Current Ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen yang dijanjikan.

Dalam *bird in the hand theory* menyatakan bahwa pembayaran dividen akan mengurangi ketidakpastian dan risiko yang akan dihadapi oleh investor. Sesuai dengan teori ini maka perusahaan harus mampu membagikan dividen kepada para investor dan diperlukan juga ketersediaan dana dalam hal ini kas yang dimiliki oleh perusahaan. Maka dari itu perusahaan harus dalam keadaan yang likuid untuk memenuhi hal tersebut.

Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wann dan Long (2009), yang dikutip Nik Amah, (2011) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas perusahaan menunjukkan ketersediaan kas didalam perusahaan yang dapat menjelaskan perubahan rasio dividen perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang akan tinggi juga. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka rumusan hipotesisnya adalah

H2 : Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

3) Pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan dalam memenuhi kegiatan operasionalnya dengan menggunakan hutang. Semakin banyak perusahaan menggunakan hutang maka akan semakin besar juga beban tetap yang berupa beban bunga dan cicilan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen yang mana sebagian besar keuntungannya akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang, sebaliknya jika pada tingkat hutang yang rendah perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar laba yang digunakan untuk mensejahterakan pemegang saham. Apabila penggunaan hutang tinggi

dividen akan rendah dikarenakan laba perusahaan digunakan untuk membayar bunga, sehingga laba bersih yang didapat akan di bagikan untuk dividen maka akan terjadi penurunan.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2003) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen karena dengan penggunaan hutang yang berlebihan akan menyebabkan penurunan dividen yang mana sebagian besar dari keuntungan yang akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Sebaliknya, apabila pada tingkat hutang yang rendah perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar laba digunakan untuk mensejahterakan pemegang saham. Peningkatan penggunaan hutang dapat menurunkan tingkat konflik antar manajer dan pemilik saham, sehingga para pemilik saham tidak terlalu menuntut pembayaran dividen yang tinggi. Selain itu juga kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, karena tingkat penggunaan hutang yang relatif besar maka perusahaan akan membayarkan dividen yang tidak terlalu tinggi. Tindakan ini dilakukan untuk memperhatikan kepentingan pihak kreditur dan pemegang saham (Nuringsih 2005). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah :

H3 : Kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

4) Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas dapat menentukan nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan dari perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. Keuntungan yang didapatkan perusahaan berasal dari penjualan yang dilakukan perusahaan dan kebijakan investasi oleh perusahaan. Profitabilitas yang baik ditunjukkan dengan profitabilitas yang tinggi pada perusahaan. Profitabilitas yang tinggi dapat ditunjukkan dengan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Sujoko dan Soebiantoro (2007). Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

Hal ini sejalan dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa apabila perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, maka para investor akan berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Jusriani, 2013). Menurut Ernawari (2016) menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi

mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya.

Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Ernawati (2016) dan Damayanti (2016), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaannya. Berdasarkan penjelasan diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

5) Pengaruh Likuiditas terhadap nilai perusahaan

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan, apabila perusahaan tersebut dapat memenuhi kewajibannya maka perusahaan tersebut dapat dikatakan perusahaan yang likuid. Menurut Brigham (2006:210) semakin tinggi likuiditas maka akan semakin baik posisi perusahaan. karena perusahaan dapat membayar kewajibannya tepat waktu, jika

perusahaan memenuhi kewajibannya tepat waktu akan ditanggapi secara positif oleh pasar, maka pasar akan menaruh kepercayaan terhadap perusahaan saat likuiditasnya tinggi, hal ini dapat menunjukkan bahwa kinerja perusahaan itu baik. ini sangat penting untuk diperhatikan oleh perusahaan, karena kegagalan dalam membayar kewajiban dapat menyebabkan kebangkrutan. *Current Ratio* merupakan salah satu ukuran dari likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain yang ada di bank yang dapat ditarik setiap saat.

Hal positif dalam *signalling theory* dimana perusahaan yang likuid akan banyak investor yang akan menyukai perusahaan tersebut, sebaliknya apabila perusahaannya tidak likuid maka tidak akan menjadi tertarik dengan perusahaan tersebut. Maka seorang manajer akan memberikan sinyal tentang bagusnya kinerja dimasa depan yang diberikan oleh perusahaan, yang kinerja keuangan pada masa lalunya tidak bagus dan tidak akan dipercayai lagi oleh pasar.

Penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu (2008) menunjukkan likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis dari pemaparan diatas adalah :

H5: Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

6) Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dapat menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan yang akan dibiayai oleh hutang. Penggunaan hutang dapat memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu dapat berupa penghematan pajak. Disisi lain penggunaan hutang juga dapat meningkatkan biaya bagi perusahaan yaitu biaya kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu untuk melunasi hutangnya. Karena jika semakin tinggi hutang perusahaan maka akan semakin tinggi juga perusahaan itu akan membayarkan kewajibannya. Maka dalam menentukan hutang, perusahaan harus mempertimbangkannya dengan lebih baik lagi karena jika penggunaan hutang secara berlebihan akan berdampak terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang dalam penelitian ini menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat hutang terhadap modal sendiri. Semakin tinggi hutang maka dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya resiko kebangkrutan. Hal ini dikarenakan apabila semakin tinggi hutang maka akan semakin besar pula bunga yang harus dibayarkan perusahaan. Kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar bunga

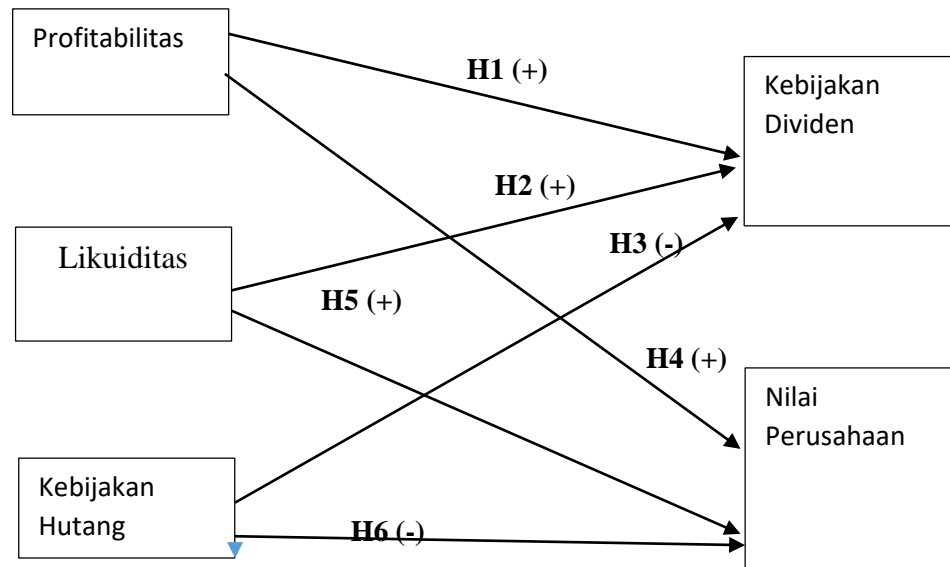
dan beban pokok pinjaman juga akan semakin besar, hal ini akan membuat resiko kebangkrutan semakin besar. Hal ini akan membuat investor kurang tertarik untuk menanamkan saham pada perusahaan yang akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan.

Berdasarkan pada *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa ketika perusahaan menggunakan hutang karena dana internal perusahaan yang tidak mencukupi untuk biaya kegiatan operasional perusahaannya dimasa yang akan mendatang. Oleh karena itu perusahaan akan menggunakan dana eksternal untuk mencukupi kekurangan dana tersebut. Dana eksternal dapat diperoleh dari hutangnya yang dimana apabila meningkatnya hutang maka akan meningkatkan risiko kebangkrutan dari hutang pokok dan bunganya. Dengan peningkatan hutang ini akan dipandang buruk oleh para investornya sehingga dapat menurunkan saham dan akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti (2016), menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis dari pemaparannya adalah :

H6: Kebijakan Hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

C. Model Penelitian



Gambar 2. 1 Model Penelitian

