

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek / Subyek Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama priode 2010 – 2014 dan menggunakan data skunder yang berupa *Indonesian Capital Market Directoy (ICMD)*. Teknik pengambilan sample yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan tujuan agar mendapatkan sample yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Pengambilan sample penelitian digambarkan pada table 4.1. 92 31

Tabel 4.1
Sampel Penelitian

Keterangan	2010	2011	2012	2013	2014	Jumlah
ICMD Perusahaan Manufaktur	125	123	120	123	123	614
Perusahaan Manufaktur Yang Tidak Membagikan Deviden	(90)	(93)	(80)	(92)	(94)	449
Perusahaan Manufaktur Yang Tidak Terdapat Kepemilikan Institusional	0	0	0	0	0	1
Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat Kepemilikan Institusional	125	123	120	123	123	614
Total Sampel Perusahaan Manufaktur	35	29	40	31	29	164
Data Outlayer	6	2	7	-	3	18
Sampel Terpakai	29	27	33	31	26	146

Jumlah ICMD perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 adalah 614 perusahaan, Perusahaan Manufaktur yang tidak membagikan deviden pada periode 2010-2014 adalah sebanyak 449 perusahaan. Sedangkan perusahaan yang tidak terdapat kepemilikan institusional adalah 1 perusahaan. Sehingga jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 146 perusahaan.

B. Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif merupakan statistic yang menggambarkan fenomena atau karakteristik dari data. Karakteristik data yang digambarkan adalah karakteristik distribusinya. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi nilai perusahaan (PBV), kebijakan hutang (DER), kepemilikan institusional (IO), kebijakan deviden (DPR), profitabilitas (ROE), ukuran perusahaan (SIZE). Nilai-nilai statistic data awal dalam proses pengolahan belum menghasilkan data yang berdistribusi normal, sehingga data *outlayer* dikeluarkan dari analisis. *Outlayer* adalah data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variable tunggal atau variable kombinasi.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Persamaan 1

	DER	DPR	IO	PBV	ROE	SIZE
Mean	0.810733	0.335978	0.723036	2.663546	0.177548	6.503542
Maximum	3.962030	1.415090	0.990000	10.48632	0.495770	8.330400
Minimum	0.009230	0.000770	0.322200	0.033480	0.006470	4.991310
Std. Dev.	0.677394	0.259418	0.161244	2.211065	0.098325	0.707740
Observations	146	146	146	146	146	146

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Dari pengujian deskriptif Persamaan 1 yang disajikan pada table 4.2 mengeluarkan 18 data *outlayer* sehingga data yang digunakan ada 146 data, tabel 4.2 menunjukkan nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi dari masing-masing variable yang meliputi :

1. Nilai rata – rata dari kebijakan hutang yang diproksikan oleh DER adalah memiliki nilai rata-rata atau *mean* 0.810733, nilai maksimum sebesar 3.962030, nilai minimum sebesar 0.009230, dan standar deviasi dari DER adalah 0.677394.
2. Nilai rata – rata dari kebijakan deviden yang diproksikan oleh DPR adalah memiliki nilai rata-rata atau *mean* 0.335978, nilai maksimum sebesar 1.415090, nilai minimum sebesar 0.000770, dan standar deviasi dari DPR adalah 0.259418.
3. Nilai rata – rata dari kepemilikan institusional yang diproksikan oleh IO adalah memiliki nilai rata-rata atau *mean* 0.723036, nilai maksimum sebesar 0.990000, nilai minimum sebesar 0.322200, dan standar deviasi dari IO adalah 0.161244.
4. Nilai rata – rata dari nilai perusahaan yang diproksikan oleh PBV adalah memiliki nilai rata-rata atau *mean* 2.663546, nilai maksimum sebesar 10.48632, nilai minimum sebesar 0.033480, dan standar deviasi dari PBV adalah 2.211065.
5. Nilai rata – rata dari profitabilitas yang diproksikan oleh ROE adalah memiliki nilai rata-rata atau *mean* 0.177548, nilai maksimum sebesar

0.495770, nilai minimum sebesar 0.006470, dan standar deviasi dari ROE adalah 0.098325.

6. Nilai rata – rata dari ukuran perusahaan yang diproksikan oleh SIZE adalah memiliki nilai rata-rata atau *mean* 6.503542, nilai maksimum sebesar 8.330400, nilai minimum sebesar 4.991310, dan standar deviasi dari SIZE adalah 0.707740.

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif Persamaan 2

	DER	DPR	IO	ROE	SIZE
Mean	0.810733	0.335978	0.723036	0.177548	6.503542
Maximum	3.962030	1.415090	0.990000	0.495770	8.330400
Minimum	0.009230	0.000770	0.322200	0.006470	4.991310
Std. Dev.	0.677394	0.259418	0.161244	0.098325	0.707740
Observations	146	146	146	146	146

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Dari pengujian deskriptif Persamaan 2 yang disajikan pada table 4.3 mengeluarkan 18 data *outlayer* sehingga data yang digunakan ada 146 data, tabel 4.3 menunjukkan nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi dari masing-masing variable yang meliputi :

1. Nilai rata – rata dari kebijakan hutang yang diproksikan oleh DER adalah memiliki nilai rata-rata atau *mean* 0.810733 nilai maksimum sebesar 3.962030, nilai minimum sebesar 0.009230 dan standar deviasi dari DER adalah 0.677394.
2. Nilai rata – rata dari kebijakan deviden yang diproksikan oleh DPR adalah memiliki nilai rata-rata atau *mean* 0.335978, nilai maksimum sebesar

- 1.415090, nilai minimum sebesar 0.000770, dan standar deviasi dari DPR adalah 0.259418.
3. Nilai rata – rata dari kepemilikan institusional yang diproksikan oleh IO adalah memiliki nilai rata-rata atau *mean* 0.723036 nilai maksimum sebesar 0.990000, nilai minimum sebesar 0.322200 dan standar deviasi dari IO adalah 0.161244.
 4. Nilai rata – rata dari profitabilitas yang diproksikan oleh ROE adalah memiliki nilai rata-rata atau *mean* 0.177548, nilai maksimum sebesar 0.495770, nilai minimum sebesar 0.006470, dan standar deviasi dari ROE adalah 0.098325.
 5. Nilai rata – rata dari ukuran perusahaan yang diproksikan oleh SIZE adalah memiliki nilai rata-rata atau *mean* 6.503542, nilai maksimum sebesar 8.330400, nilai minimum sebesar 4.991310, dan standar deviasi dari SIZE adalah 0.707740.

C. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji heteroskedastitas, uji autokolerasi dan uji multikolonieritas. Adapun hasil asumsi klasik yang di uji menggunakan evIEWS adalah sebagai berikut :

1. Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda adalah alat statistic yang digunakan untuk mengetahui pengaruh antara satu atau lebih variable Independen terhadap satu variable dependen. Regresi linier berganda dilakukan untuk melihat pengaruh

kualitas variable independen terhadap variable dependen melalui variabel intervening. Uji regresi dalam penelitian ini dilakukan dengan 2 persamaan yaitu persamaan pertama merupakan pengaruh variabel independen dan variable intervening terhadap variable dependen. Persamaan kedua merupakan pengaruh variable independen terhadap variable intervening. Adapun persamaan regresi kedua persamaan tersebut adalah sebagai berikut :

Persamaan 1

$$PBV = -3.639612 + 0.575076IO + 0.672048DPR + 14.23444ROE + 0.548094SIZE - 0.530732DER + e$$

Persamaan 2

$$DER = 0.009036 - 0.177702DPR - 0.386070IO - 1.590824ROE + 0.220009SIZE + e$$

Keterangan :

PBV = Nilai Perusahaan

DER = Kebijakan Hutang

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut

heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006). Pengujian yang dilakukan dengan melihat profitabilitas signifikansinya diatas 5%. Dalam penelitian ini menggunakan uji *white* dan uji *harvey* untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas ditunjukkan pada tabel 4.4, tabel 4.5, sebagai berikut :

Tabel 4.4
Uji Heteroskedastisitas Persamaan 1

Obs*R-Squared	Prob. Chi Square	Keterangan
24.05687	0.2399	Tidak Terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasarkan tabl 4.4 dengan menggunakan uji *white* dapat diketahui bahwa nilai Obs*R-squared sebesar 24.05687 dengan nilai probabilitas chi squared sebesar $0.2399 > 0,05$ maka dapat disimpulkan model tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.5
Uji Heteroskedastisitas Persamaan 2

Obs*R-Squared	Prob. Chi Square	Keterangan
9.668910	0.7860	Tidak Terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasarkan tabl 4.5 dengan menggunakan uji *white* dapat diketahui bahwa nilai Obs*R-squared sebesar 9.668910 dengan nilai probabilitas chi-squared sebesar $0.7860 > 0,05$ maka dapat disimpulkan model tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

b. Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi bertujuan apakah dalam model regresi ada kolerasi antara kesalahan pengganggu pada priode t dengan kesalahan pengganggu pada priode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi kolerasi maka dinamakan adanya autokolerasi. Apabila profitabilitas $> 0,05$ maka dapat dsimpulkan tidak terjadi autokolerasi. Dalam penelitian ini menguji autokolerasi menggunakan *Correlogram Squared Residuals* atau *Ljung Box*. Hasil Peneitian ditunjukkan pada tabel 4.6 dan tabel 4.7 sebagai berikut :

Tabel 4.6
Uji Autokolerasi Persamaan 1

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. *	. *	1	0.131	0.131	2.5425	0.111
. .	. .	2	0.007	-0.010	2.5499	0.279
. .	. .	3	0.009	0.010	2.5624	0.464
. .	. .	4	-0.026	-0.029	2.6633	0.616
. .	. .	5	-0.037	-0.031	2.8767	0.719
. .	. .	6	-0.027	-0.019	2.9922	0.810
* .	. .	7	-0.070	-0.065	3.7560	0.807
. .	. .	8	-0.063	-0.046	4.3712	0.822
. .	. .	9	0.019	0.032	4.4281	0.881
. .	. .	10	0.033	0.026	4.6058	0.916
. .	. .	11	0.070	0.060	5.3822	0.911
. .	. .	12	0.011	-0.013	5.4026	0.943
. .	. .	13	0.007	0.003	5.4112	0.965
. *	. *	14	0.087	0.084	6.6619	0.947
. *	. *	15	0.161	0.144	10.952	0.756
. .	. .	16	-0.014	-0.047	10.982	0.811
. .	. .	17	-0.038	-0.026	11.229	0.844
. .	. .	18	-0.030	-0.013	11.384	0.877
. .	. .	19	-0.013	0.013	11.411	0.909
. .	. .	20	0.014	0.022	11.443	0.934
. .	. .	21	-0.025	-0.025	11.553	0.951
. .	. .	22	-0.051	-0.031	12.009	0.957
. .	. .	23	-0.046	-0.032	12.380	0.964
. .	. .	24	-0.013	-0.022	12.411	0.975
. *	. *	25	0.165	0.158	17.272	0.872
. .	. .	26	0.020	-0.042	17.344	0.898

. .	. .	27	0.008	0.014	17.355	0.922
. .	. .	28	-0.046	-0.065	17.739	0.933
. .	. .	29	-0.052	-0.065	18.236	0.939
. .	. .	30	-0.058	-0.065	18.867	0.943
. .	. .	31	-0.054	-0.027	19.424	0.947
. .	. .	32	-0.061	-0.023	20.129	0.949
. .	. .	33	-0.041	-0.011	20.446	0.957
. .	. .	34	0.038	0.030	20.719	0.964
. .	. .	35	-0.011	-0.040	20.744	0.973
. .	. .	36	-0.041	-0.063	21.068	0.978

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasarkan tabel 4.8 untuk menguji autokolerasi pada persamaan ke-1 menggunakan metode *Correlogram Squared Residuals* dan dapat dilihat bahwa nilai profotabilitas $> 0,05$ sehingga dapat disimpulka tidak terjadi autokolerasi pada model regresi.

Pada persamaan 2 terjadi pelanggaran autokorelasi, sehingga data di transformasi menggunakan theil-nagar. Setelah ditransformasi menggunakan theil-nagar, diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.7
Uji Autokolerasi Persamaan 2

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. .	. .	1	-0.008	-0.008	0.0093	0.923
. .	. .	2	-0.026	-0.026	0.1076	0.948
. .	. .	3	-0.033	-0.033	0.2700	0.966
. .	. .	4	0.011	0.010	0.2886	0.991
. .	. .	5	-0.045	-0.047	0.5994	0.988
. .	. .	6	0.009	0.007	0.6106	0.996
. .	. .	7	-0.030	-0.032	0.7529	0.998
. *	. .	8	0.075	0.072	1.6288	0.990
. .	. .	9	0.014	0.015	1.6600	0.996
. .	. .	10	-0.002	-0.002	1.6608	0.998
. .	. .	11	-0.020	-0.013	1.7223	0.999
. .	. .	12	-0.039	-0.043	1.9633	0.999
. .	. .	13	0.026	0.032	2.0745	1.000
. .	. .	14	-0.034	-0.038	2.2589	1.000
. .	. .	15	-0.036	-0.034	2.4787	1.000
. .	. .	16	-0.024	-0.030	2.5732	1.000
. .	. .	17	-0.018	-0.029	2.6255	1.000

. .	. .	18	-0.041	-0.042	2.9054	1.000
. .	. .	19	0.007	0.000	2.9139	1.000
. .	. .	20	-0.035	-0.033	3.1225	1.000
. .	. .	21	0.021	0.011	3.1980	1.000
. .	. .	22	-0.031	-0.032	3.3634	1.000
. .	. .	23	-0.019	-0.021	3.4264	1.000
. .	. .	24	-0.024	-0.021	3.5282	1.000
. .	. .	25	-0.038	-0.044	3.7915	1.000
. .	. .	26	-0.027	-0.027	3.9267	1.000
. .	. .	27	0.009	-0.003	3.9400	1.000
. .	. .	28	0.031	0.029	4.1109	1.000
. .	. .	29	-0.002	-0.013	4.1119	1.000
. .	. .	30	-0.028	-0.032	4.2547	1.000
. .	. .	31	-0.042	-0.044	4.5834	1.000
. .	. .	32	0.040	0.030	4.8806	1.000
. .	. .	33	-0.022	-0.022	4.9761	1.000
. .	. .	34	-0.002	-0.008	4.9767	1.000
. *	. *	35	0.130	0.129	8.2503	1.000
. .	. .	36	0.048	0.034	8.6992	1.000

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasarkan tabel 4.9 untuk menguji autokolerasi pada persamaan ke-2 menggunakan metode *Correlogram Squared Residuals* dan dapat dilihat bahwa nilai profotabilitas $> 0,05$ sehingga dapat disimpulka tidak terjadi autokolerasi pada model regresi.

c. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji aoakah dalam model regresi di temukan adanya kolerasi antar variable bebas atau tidak. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolerasi yang tinggi diantara variable independen. Hasil uji multikolonieritas di dalam model regresi dapat diketahui dengan melihat nilai *Varianc Inflation Factor* (VIF). Nilai yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adlah jika nilai $VIF < 10$. Hasil uji multikolonieritas ditunjukkan pada tabel 4.8 dan 4.9 sebagai berikut :

Tabel 4.8
Uji Multikolonieritas Persamaan 1

Variabel	Centered VIF	Keterangan
DER	1.152252	Tidak Terjadi Multikolonieritas
IO	1.243733	Tidak Terjadi Multikolonieritas
DPR	1.045623	Tidak Terjadi Multikolonieritas
ROE	1.090718	Tidak Terjadi Multikolonieritas
SIZE	1.171903	Tidak Terjadi Multikolonieritas

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasarkan tabel 4.10 Dapat dilihat nilai *centered VIF* dari setiap variable yaitu variable *leverage* (DER) sebesar 1.152252, variable Kepemilikan Institusional (IO) sebesar 1.243733, variabel Kebijakan Deviden (DPR) sebesar 1.045623, variabel profitabilitas (ROE) sebesar 1.090718, variabel ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 1.171903. Dari hasil nilai *centered VIF* setiap variabel tidak ada yang melebihi 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas pada model regresi.

Tabel 4.9
Uji Multikolonieritas Persamaan 2

Variabel	Centered VIF	Keterangan
IO	1.460860	Tidak Terjadi Multikolonieritas
DPR	4.823648	Tidak Terjadi Multikolonieritas
ROE	1.814097	Tidak Terjadi Multikolonieritas
SIZE	5.095730	Tidak Terjadi Multikolonieritas

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasarkan tabel 4.11 Dapat dilihat nilai *centered VIF* dari setiap variable yaitu variable Kepemilikan Institusional (IO) sebesar 1.460860, variabel Kebijakan Deviden (DPR) sebesar 4.823648, variabel profitabilitas (ROE) sebesar 1.814097, variabel ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 5.095730. Dari hasil nilai *centered VIF* setiap variabel tidak ada yang

melebihi 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas pada model regresi.

D. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

Setelah dilakukan uji asumsi klasik selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.

1. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi untuk mengukur seberapa jauh kemapan model dalam menerangkan variabel-variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah 0 sampai dengan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai *adjusted R square* ditunjukkan pada tabel 4.10 dan 4.11 sebagai berikut :

Tabel 4.10
Uji Koefisien Determinasi Persamaan 1

Adjusted Rsquared	0.482723
-------------------	----------

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 4.10 nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) diperoleh sebesar 0.482723 atau 48,2723%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu kepemilikan institusional, kebijakan deviden, profitabilitas, ukuran perusahaan secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 48,2723% sedangkan sisanya $(100\% - 48,2723\%) = 51,7277\%$ dijelaskan variabel lain yang tidak masuk dalam model regresi.

Tabel 4.11
Uji Koefisien Determinasi Persamaan 2

Adjusted Rsquared	0.296375
-------------------	----------

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 4.11 nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) diperoleh sebesar 0.296375 atau 29,6375%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu kepemilikan institusional, kebijakan deviden, probabilitas, ukuran perusahaan secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 29,6375% sedangkan sisanya $(100\% - 29,6375\%) = 70,3625\%$ dijelaskan variabel lain yang tidak masuk dalam model regresi.

2. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistic F menunjukkan apakah semua variabel independen atau dependen bebas mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji statistic F ditunjukkan pada tabel 4.12 dan 4.13 sebagai berikut :

Tabel 4.12
Uji Statistik F Persamaan 1

<i>F-Statistic</i>	28.06278
Prob (<i>F-Statistic</i>)	0.000000

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 4.14 diperoleh *F-Statistic* sebesar 28.06278 dengan nilai probabilitas *F-Statistic* sebesar $0.000000 < 0,05$ sehingga

dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu kepemilikan institusional, kebijakan deviden, profitabilitas, ukuran perusahaan.

Tabel 4.13
Uji Statistik F Persamaan 2

<i>F-Statistic</i>	16.26889
Prob (<i>F-Statistic</i>)	0.000000

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 4.15 diperoleh *F-Statistic* sebesar 16.26889 dengan nilai probabilitas *F-Statistic* sebesar $0.000000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu kepemilikan institusional, kebijakan deviden, profitabilitas, ukuran perusahaan.

3. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka terdapat pengaruh individual variabel dependen. Apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh individual variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji statistik t ditunjukkan pada tabel 4.16 dan 4.17 sebagai berikut :

Tabel 4.14
Uji Statistik t Persamaan 1

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>t-statistic</i>	Prob
C	-3.639612	-2.073125	0.0400
DER	-0.530732	-2.536086	0.0123
IO	0.575076	0.629601	0.5300
DPR	0.672048	1.291020	0.1988

ROE	14.23444	10.14769	0.0000
SIZE	0.548094	2.713341	0.0075

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 4.16 dapat dirumuskan persamaan regresi untuk persamaan 1 adalah sebagai berikut :

$$PBV = -3.639612 + 0.575076IO + 0.672048DPR + 14.23444ROE + 0.548094SIZE - 0.530732 + e$$

Keterangan :

PBV = Nilai Perusahaan

IO = Kepemilikan Institusional

DPR = Kebijakan Deviden

ROE = Profotabilitas

SIZE = Ukuran Perusahaan

DER = Kebijakan Hutang

Tabel 4.15
Uji Statistik t Persamaan 2

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>t-statistic</i>	Prob
C	0.009036	0.119772	0.9048
IO	-0.177702	-1.011333	0.3136
DPR	-0.386070	-1.333118	0.1846
ROE	-1.590824	-3.102035	0.0023
SIZE	0.220009	5.808105	0.0000

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 4.17 dapat dirumuskan persamaan regresi untuk persamaan 2 adalah sebagai berikut :

$$DER = 0.009036 - 0.177702IO - 0.386070DPR - 1.590824ROE + 0.220009SIZE + e$$

Keterangan :

IO = Kepemilikan Institusional

DPR = Kebijakan Deviden

ROE = Profotabilitas

SIZE = Ukuran Perusahaan

DER = Kebijakan Hutang

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan tabel 4.17 Kepemilikan Institusional diproksikan dengan IO memiliki nilai probabilitas sebesar $0.3136 > 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0.177702 sehingga kepemilikan Institusional terbukti tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, hal ini berarti hipotesis pertama diterima.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan tabel 4.16 Kepemilikan Institusional diproksikan dengan IO memiliki nilai probabilitas sebesar $0.5300 > 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0.575076 sehingga kepemilikan institusional terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti hipotesis kedua ditolak.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan tabel 4.17 Kebijakan Dividen diproksikan dengan DPR memiliki nilai probabilitas sebesar $0.1846 > 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar -0.386070 sehingga kebijakan dividen terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini berarti hipotesis ketiga ditolak.

d. Pengujian Hipotesis Keempat

Berdasarkan tabel 4.16 Kebijakan Dividen diproksikan dengan DPR memiliki nilai probabilitas sebesar $0.1988 > 0,05$ dengan nilai koefisien regresi

bernilai positif sebesar 0.672048 sehingga kebijakan deviden terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti hipotesis keempat ditolak

e. Pengujian Hipotesis Kelima

Berdasarkan tabel 4.17 Profitabilitas diproksikan dengan ROE memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0023 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar -1.590824 sehingga profitabilitas terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, hal ini berarti hipotesis kelima ditolak.

f. Pengujian Hipotesis Keenam

Berdasarkan tabel 4.16 Profitabilitas diproksikan dengan ROE memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 14.23444 sehingga profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti hipotesis keempat diterima.

g. Pengujian Hipotesis Ketujuh

Berdasarkan tabel 4.17 Ukuran Perusahaan diproksikan dengan SIZE memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0.220009 sehingga ukuran perusahaan terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, hal ini berarti hipotesis ketujuh diterima.

h. Pengujian Hipotesis Kedelapan

Berdasarkan tabel 4.16 Ukuran Perusahaan diproksikan dengan SIZE memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0075 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0.548094 sehingga ukuran perusahaan terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti hipotesis kedelapan diterima.

i. Pengujian Hipotesis Kesembilan

Berdasarkan tabel 4.16 Kebijakan Hutang diproksikan dengan DER memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0123 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar -0.530732 sehingga kebijakan hutang terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti hipotesis kesembilan diterima.

Tabel 4.16
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Ket	Hipotesis	Hasil
H1	Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang	Ditolak
H2	Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan	Ditolak
H3	Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Hutang	Ditolak
H4	Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Ditolak
H5	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Hutang.	Ditolak
H6	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Diterima
H7	Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.	Diterima
H8	Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Diterima
H9	Kebijakan Hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Diterima

E. Pembahasan

1. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variable sebesar -0.177702 dan nilai probabilitas sebesar $0.3136 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Ketidaksinifikan penelitian di sini kemungkinan dapat terjadi dikarenakan kepemilikan institusional pada perusahaan tersebut tidak memonitoring agen (manager) sehingga keputusan kebijakan hutang itu berada penuh pada keputusan agen (manager). Sadia Ni Made (2017) juga menyatakan bahwa adanya kepemilikan ganda dalam perusahaan sehingga pengawasan yang dilakukan tidak terfokus pada satu perusahaan saja dalam pengawasan.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007), Rahmawati (2012), Makaryanawati dan Bagus (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

2. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variable sebesar 0.575076 dan nilai probabilitas sebesar $0.5300 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kumar (2011) yaitu pola kepemilikan saham asing secara institusional tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan di India. Temuan ini berupaya menjelaskan bahwa pihak pemegang saham mayoritas cenderung mendukung pihak manajemen yang bertindak atas

kepentingan pribadi dan mengabaikan kepentingan pihak pemegang saham minoritas.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistyanto, dalam Hayono (2005) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar -0.386070 dan nilai probabilitas sebesar $0.1846 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hal ini menunjukkan bahwa deviden tidak relevan dengan kebijakan hutang, karena deviden lebih baik digunakan untuk keputusan investasi daripada keputusan pendanaan, sehingga manajemen dalam meningkatkan deviden, keputusan tersebut hanya akan dilakukan bila mereka yakin bahwa deviden dalam keadaan stabil di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dikemukakan oleh Makaryanawati dan Mamdy (2009), yang menyatakan bahwa penentuan kebijakan deviden lebih diarahkan pada peluang investasi daripada keputusan pendanaan.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizka dan Ratih (2009) yang menyatakan bahwa

kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

4. Pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar 0.672048 dan nilai probabilitas sebesar $0.1988 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil variabel kebijakan deviden tidak dapat berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan disebabkan karena investor tidak membutuhkan deviden untuk mengkonversi saham mereka menjadi uang tunai, mereka tidak akan membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan dengan pembayaran deviden yang lebih tinggi. Dengan kata lain, kebijakan deviden tidak akan berdampak pada nilai perusahaan yang dinyatakan oleh Brealey, Myers dan Marcus (2008). Hal ini sesuai dengan teori Clientele effect yang menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan deviden perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2010), Martono dan Harjito (2005), Mahendra (2011), yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar -1.590824 dan nilai probabilitas sebesar $0.0023 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan mengurangi hutang. Hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungannya pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber internal dan relatif rendah menggunakan hutang. Berdasarkan teori pecking order perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, karena perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana yang sangat baik.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Harjanti dan Tandelilin (2007), Hardianti dan Gunawan (2010). yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

6. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar 14.23444 dan nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat dan dapat di artikan juga bahwa dengan tingginya tingkat laba yang dihasilkan, berarti prospek perusahaan untuk menjalankan operasinya di masa depan juga tinggi sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan akan meningkat pula.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006) dalam Martalina (2011), Oktaviani (2008), Husnan(2001) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

7. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar 0.22009 dan nilai probabilitas sebesar $0.000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hal tersebut menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan juga menjadi faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan level hutang perusahaan. Perusahaan-perusahaan besar cenderung lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, karena kemampuan mengakses kepada pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa asset bernilai besar dibandingkan perusahaan kecil. Dapat juga di artikan bahwa perusahaan-perusahaan besar cenderung memiliki

level hutang yang tinggi. Perusahaan-perusahaan besar memiliki hutang yang tinggi karena kemudahan untuk mengakses kepada pihak ketiga, hal ini bias dikatakan sebagai akibat dari *size effect*. Di sisi lain, perusahaan – perusahaan kecil secara umum tidak memiliki posisi yang kuat terhadap persoalan hutang, karena kapabilitasnya terhadap pinjaman dibatasi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Titman dan wessel (1988), Short dan Keasey (1999), Wahidahwati dalam Pithaloka (2009), Nuringsih (2005) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

8. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar 0.548094 dan nilai probabilitas sebesar $0.0075 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan yang pada penelitian ini di proksikan dengan asset berpengaruh terhadap besar kecilnya nilai perusahaan. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal, sehingga memiliki fleksibilitas dan kemampuan mendapatkan dana. Karena kemudahan fleksibilitas ke pasar modal cukup berarti kemampuannya memunculkan dana lebih besar. Dengan kemudahan

tersebut ditangkap investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga ukuran perusahaan bisa memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2002) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

9. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar -0.530732 dan nilai probabilitas sebesar $0.0123 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurunnya nilai perusahaan akibat bertambahnya proporsi hutang juga dapat disebabkan oleh biaya keagenan. Biaya keagenan muncul akibat ketidaksesuaian kepentingan antara pemegang saham dengan manajer maupun dengan kreditor. Kenaikkan biaya keagenan akan meningkatkan biaya implisit (total biaya sesungguhnya) yang terkandung dalam pendanaan hutang.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sawir (2004) Brealay et al (2008) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

10. Pengaruh tidak langsung

Tabel 4.17
Pengaruh Tidak Langsung

Pengaruh Antar Variabel	Pengaruh Kausal		Probabilitas		Intervening
	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung Melalui Kebijakan Hutang (DER)	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	
IO – PBV	0,575076	$-0,177702 \times -0,530732 = 0,094312137864$	Tidak Sig	Tidak Sig	-
DPR – PBV	0,672048	$-0,386070 \times -0,530732 = 0,20489970324$	Tidak Sig	Tidak Sig	-
ROE – PBV	14,234444	$-1,590824 \times -0,530732 = 0,844301203168$	Sig	Sig	√
SIZE – PBV	0,5548094	$0,220009 \times -0,530732 = -0,116765816588$	Sig	Sig	√
IO – DER	-0,177702		Tidak Sig		
DPR – DER	-0,386070		Tidak Sig		
ROE – DER	-1,590824		Sig		
SIZE – DER	0,220009		Sig		
DER – PBV	-0,530732		Sig		

a. Pengaruh ROE terhadap PBV melalui DER.

Intinya roe meningkat hutang akan menurun karena laba yang diperoleh dapat digunakan sebagai sumber pendanaan internal, dan penurunan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, karena risiko penggunaan hutang akan menurun sehingga menaikkan harga saham. Berdasarkan teori pecking order perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, karena

perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana yang sangat baik.

b. Pengaruh SIZE terhadap PBV melalui DER.

Hal tersebut menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan juga menjadi factor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan level hutang perusahaan. Perusahaan-perusahaan besar cenderung lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak ketiga, karena kemampuan mengakses kepada pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa asset bernilai besar dibandingkan perusahaan kecil. Dapat juga di artikan bahwa perusahaan-perusahaan besar cenderung memiliki level hutang yang tinggi. Perusahaan-perusahaan besar memiliki hutang yang tinggi karena kemudahan untuk mengakses kepada pihak ketiga, hal ini bisa dikatakan sebagai akibat dari *size effect*. Di sisi lain, perusahaan – perusahaan kecil secara umum tidak memiliki posisi yang kuat terhadap persoalan hutang, karena kapabilitasnya terhadap pinjaman dibatasi. Peningkatan hutang dapat juga bermanfaat untuk penghematan pajak, hal ini sesuai dengan trade off teori. Penghematan pajak yang terjadi akan meningkatkan laba yang diperoleh. Hal ini ditanggap baik oleh investor dan akan meningkatkan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan.