

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek yang di jadikan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012 – 2015, supaya hasil penelitian menggambarkan kondisi saat ini. Sampel yang digunakan untuk model 1 dan model 2 adalah sebanyak masing-masing 120 data yang dipilih secara *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel yang memenuhi kriteria. Namun dalam pengujian path analysis dari masing-masing 120 perusahaan tersebut, terdapat 18 data perusahaan yang mengandung outlier, sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini menjadi 102 data. Berikut rincian jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel dilihat pada tabel 4.1:

**Tabel 4.1**  
**Prosedur Pemilihan Sampel**

No	Keterangan	2012	2013	2014	2015	Total
1	Perusahaan yang terdaftar di BEI	137	145	152	133	567
2	Perusahaan yang tidak memiliki variabel terkait penelitian (2012-2015)	(107)	(115)	(120)	(103)	(445)
3	Data outlier (model 1 dan model 2)	(5)	(4)	(5)	(4)	(18)
4	Jumlah sampel yang di olah	25	26	25	26	102

Sumber : Hasil Analisis Data

## B. Uji Kualitas Data

### 1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif penelitian ini disajikan dalam Tabel 4.2 sebagai berikut :

**Tabel 4.2**  
**Statistik Deskriptif**  
**Model Penelitian 1**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SM	102	.00001	.99000	.39588	.29067
KM	102	.00001	.09510	.03535	.02955
KU	102	.00001	.92000	.19122	.20123
KD	102	.00001	.17860	.00431	.02003
NP	102	.12000	8.27000	2.17676	1.69124
Valid N (listwise)	102				

Sumber : IBM SPSS 24.0

Keterangan : SM (Struktur Modal) , KM (Kepemilikan Manajerial), KU (Kebijakan Utang), KD (Kebijakan Dividen) , NP (Nilai Perusahaan).

Model penelitian pertama menjelaskan hubungan pengaruh langsung dan tidak langsung antara variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui variabel kebijakan utang dan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*. Berdasarkan Tabel 4.2 jumlah sampel pada pengamatan model pertama adalah sebanyak 102 sampel. Variabel struktur modal memiliki nilai minimum sebesar 0,00001 dan nilai maksimum sebesar 0.99000 dan nilai rata-rata (mean) sebesar 0,39588 dengan standar deviasi sebesar 0,29067. Variabel kebijakan utang

memiliki nilai minimum sebesar 0,00001 dan nilai maksimum sebesar 0,92000 dan nilai rata-rata (mean) sebesar 0,19122 dengan standar deviasi sebesar 0,20123.

Variabel kebijakan dividen memiliki nilai minimum sebesar 0,00001 dan nilai maksimum sebesar 0,17860 dan nilai rata-rata (mean) sebesar 0,00431 dengan standar deviasi sebesar 0,02003. Variabel Nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,12000 dan nilai maksimum sebesar 8,27000 dan nilai rata-rata (mean) sebesar 2,17676 dengan standar deviasi sebesar 1,69124.

**Tabel 4.3**  
**Statistik Deskriptif**  
**Model Penelitian 2**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SM	102	.00001	.99000	.39588	.29067
KM	102	.00001	.09510	.03535	.02955
KU	102	.00001	.92000	.19122	.20123
KD	102	.00001	.17860	.00431	.02003
NP	102	.12000	8.27000	2.17676	1.69124
Valid N (listwise)	102				

Sumber : IBM SPSS 24.0

Keterangan : SM (Struktur Modal) , KM (Kepemilikan Manajerial), KU (Kebijakan Utang), KD (Kebijakan Dividen) , NP (Nilai Perusahaan).

Model penelitian kedua menjelaskan hubungan pengaruh langsung dan tidak langsung antara variabel kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui variabel kebijakan utang dan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*. Berdasarkan Tabel 4.3 jumlah sampel pada pengamatan model kedua adalah sebanyak 102 sampel. Variabel

kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,00001 dan nilai maksimum sebesar 0.09510 dan nilai rata-rata (mean) sebesar 0,03535 dengan standar deviasi sebesar 0,2955.

Variabel kebijakan utang memiliki nilai minimum sebesar 0,00001 dan nilai maksimum sebesar 0,92000 dan nilai rata-rata (mean) sebesar 0,19122 dengan standar deviasi sebesar 0,20123. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai minimum sebesar 0,00001 dan nilai maksimum sebesar 0,17860 dan nilai rata-rata (mean) sebesar 0.00431 dengan standar deviasi sebesar 0,02003. Variabel Nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,12000 dan nilai maksimum sebesar 8,27000 dan nilai rata-rata (mean) sebesar 2,17676 dengan standar deviasi sebesar 1,69124.

### **C. Uji Asumsi Klasik**

#### **1. Uji Normalitas**

Uji normalitas penelitian ini diuji menggunakan metode One-sample Kolmogorov-Smirnov (KS). Pengujian dilakukan untuk menguji apakah data dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak. Jika nilai sig. > alpha (0,05) maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal (Nazaruddin dan Basuki, 2015).

Hasil pengujian normalitas model 1 disajikan pada Tabel 4.4 , Tabel 4.5 , Tabel 4.6 dan Tabel 4.7 ,sebagai berikut :

**Tabel 4.4**  
**Model Penelitian 1a**  
**Uji Normalitas**

	Unstandardized Residual
N	102
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000 <sup>c</sup>

Sumber : IBM SPSS 24.0

**Tabel 4.5**  
**Model Penelitian 1b**  
**Uji Normalitas**

	Unstandardized Residual
N	102
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000 <sup>c</sup>

Sumber : IBM SPSS 24.0

**Tabel 4.6**  
**Model Penelitian 1c**  
**Uji Normalitas**

	Unstandardized Residual
N	102
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000 <sup>c</sup>

Sumber : IBM SPSS 24.0

Dari Tabel 4.4 , Tabel 4.5 dan Tabel 4.6 didapatkan hasil bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar  $0,000 < \alpha (0,05)$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa data pada model 1a , model 1b dan model 1c tidak berdistribusi normal. Namun hasil data tersebut tetap dapat digunakan untuk menguji hipotesis karena jumlah data dalam penelitian lebih dari 100 data. Dalam penelitian ini distribusi normal residual tidak menjadi hal yang penting dikarenakan jumlah data lebih dari 100 data. Sehingga

data dalam penelitian ini tetap diasumsikan normal (Gujarati dan Dawn, 2004).

**Tabel 4.7**  
**Model Penelitian 1d**  
**Uji Normalitas**

	Unstandardized Residual
N	102
Asymp. Sig. (2-tailed)	.068

Sumber : IBM SPSS 24.0

Berdasarkan Tabel 4.7, didapatkan hasil bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,068 > alpha (0,05). Sehingga dapat di asumsikan bahwa data pada model 1d berdistribusi normal.

Hasil pengujian normalitas model 2 disajikan pada Tabel 4.8 , Tabel 4.9 , Tabel 4.10 dan Tabel 4.11 , sebagai berikut :

**Tabel 4.8**  
**Model Penelitian 2a**  
**Uji Normalitas**

	Unstandardized Residual
N	102
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000 <sup>c</sup>

Sumber : IBM SPSS 24.0

**Tabel 4.9**  
**Model Penelitian 2b**  
**Uji Normalitas**

	Unstandardized Residual
N	102
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000 <sup>c</sup>

Sumber : IBM SPSS 24.0

**Tabel 4.10**  
**Model Penelitian 2c**  
**Uji Normalitas**

	Unstandardized Residual
N	102
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000 <sup>c</sup>

Sumber : IBM SPSS 24.0

Dari Tabel 4.8, Tabel 4.9 dan Tabel 4.10 didapatkan hasil bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar  $0,000 < \alpha (0,05)$ . Sehingga dapat disimpulkan data pada model 2a , 2b dan 2c tidak berdistribusi normal. Namun hasil data tersebut tetap dapat digunakan untuk menguji hipotesis karena jumlah data dalam penelitian lebih dari 100 data. Dalam penelitian ini distribusi normal residual tidak menjadi hal yang penting dikarenakan jumlah data lebih dari 100 data. Sehingga data dalam penelitian ini tetap diasumsikan normal (Gujarati dan Dawn, 2004).

**Tabel 4.11**  
**Model Penelitian 2d**  
**Uji Normalitas**

	Unstandardized Residual
N	102
Asymp. Sig. (2-tailed)	.111

Sumber : IBM SPSS 24.0

Berdasarkan Tabel 4.11, didapatkan hasil bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar  $0,111 > \alpha (0,05)$ . Sehingga dapat di asumsikan bahwa data pada model 2d berdistribusi normal.

## 2. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan yang lain pada model regresi. Hasil uji autokorelasi model penelitian 1 dan model penelitian 2 di lihat dengan menggunakan metode *Durbin Watson*, sebagai berikut :

**Tabel 4.12**  
**Model Penelitian 1**  
**Uji Autokorelasi**

Model	Nilai DW	dU (4-dU)
1a	2,259	1,6971 (2,3029)
1b	1,933	1,6971 (2,3029)
1c	2,066	1,6971 (2,3029)
1d	2,189	1,7383 (2,2617)

Sumber : IBM SPSS 24.0

Berdasarkan Tabel 4.12 dapat dilihat bahwa model 1a menunjukkan nilai  $dW = 2,259$  berada diantara daerah  $dU < dW < 4-dU$ , sehingga dapat di simpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model penelitian 1a. Model 1b menunjukkan nilai  $dW = 1,933$  berada diantara  $dU < dW < 4-dU$ , sehingga di simpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model penelitian 1b.

Model 1c menunjukkan nilai  $dW = 2,006$  berada diantara  $dU < dW < 4-dU$ , sehingga di simpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model penelitian 1c. Model 1d menunjukkan nilai

$dW=2,189$  berada diantara  $dU < dW < 4-dU$  sehingga dapat di simpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model penelitian 1d.

**Tabel 4.13**  
**Model Penelitian 2**  
**Uji Autokorelasi**

Model	Nilai DW	dU (4-dU)
2a	2,229	1,6971 (2,3029)
2b	1,993	1,6971 (2,3029)
2c	2,043	1,6971 (2,3029)
2d	2,223	1,7383 (2,2617)

Sumber : IBM SPSS 24.0

Berdasarkan Tabel 4.13 dapat dilihat bahwa model 2a menunjukkan nilai  $dW = 2,229$  berada diantara daerah  $dU < dW < 4-dU$ , sehingga dapat di simpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model penelitian 2a. Model 2b menunjukkan bahwa nilai  $dW = 1,933$  berada diantara  $dU < dW < 4-dU$  , sehingga di simpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model penelitian 2b.

Model 2c menunjukkan bahwa nilai  $dW = 2,043$  berada diantara  $dU < dW < 4-dU$  , sehingga di simpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model penelitian 2c. Model penelitian 2d menunjukkan bahwa nilai  $dW = 2,223$  berada diantara  $dU < dW < 4-dU$  sehingga dapat di simpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model penelitian 2d.

### 3. Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas pada penelitian ini menggunakan metode *Variance Inflation Factor (VIF)*. Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang tinggi antara variabel independen dalam model penelitian. Hasil uji multikolinieritas pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.14 dan Tabel 4.15 sebagai berikut :

**Tabel 4.14**  
**Model Penelitian 1**  
**Uji Multikolinieritas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	<i>t</i>	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
l(Constant)	2,230	,214		10,423	,000		
SM	-,102	,069	-,145	-1,476	,143	,962	1,039
KU	-,135	,512	-,026	-,263	,793	,963	1,039
KD	20,228	8,173	,240	2,475	,015	,996	1,004

Sumber : IBM SPSS 24.0

Keterangan : SM (Struktur Modal), KU (Kebijakan Utang), KD (Kebijakan Dividen), NP (Nilai Perusahaan).

Tabel 4.14 menunjukkan nilai *variance inflation factor (VIF)* dari setiap variabel independen yang ada pada model penelitian pertama. Hasil analisis, nilai *variance inflation factor (VIF)* setiap variabel independen yaitu Struktur Modal (SM) memiliki nilai *variance inflation factor (VIF)* sebesar 1,039, Kebijakan Utang (KU) sebesar 1,039 dan variabel Kebijakan Dividen (KD) sebesar 1,004. Nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* dari setiap variabel independen kurang dari 10,

sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada model penelitian yang pertama.

**Tabel 4.15**  
**Model Penelitian 2**  
**Uji Multikolinieritas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	<i>t</i>	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2,219	,216		10,295	,000		
KM	-,054	,045	-,115	-1,186	,239	,994	1,006
KU	-,309	,505	-,059	-,611	,543	,995	1,005
KD	20,200	8,210	,239	2,460	,016	,994	1,006

Sumber : IBM SPSS 24.0

Keterangan : KM (Kepemilikan Manajerial), KU (Kebijakan Utang), KD (Kebijakan Dividen) , NP (Nilai Perusahaan).

Tabel 4.15 menunjukkan nilai *variance inflation factor* (VIF) dari setiap variabel independen yang ada pada model penelitian kedua. Hasil analisis, nilai *variance inflation factor* (VIF) setiap variabel independen yaitu Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki nilai *variance inflation factor* (VIF) sebesar 1,006, Kebijakan Utang (KU) sebesar 1,005 dan variabel Kebijakan Dividen (KD) sebesar 1,006. Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dari setiap variabel independen kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas pada model penelitian yang kedua.

#### 4. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain dalam model regresi. Hasil uji heteroskedastisitas pada penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut :

**Tabel 4.16**  
**Model Penelitian 1a**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	<i>t</i>	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-,216	,212		-1,019	,311		
LN_SM	-,040	,113	-,035	-,351	,726	1,000	1,000

Sumber : IBM SPSS 24.0

Berdasarkan Tabel 4.16 didapatkan hasil bahwa nilai signifikansi dari variabel independen pada model penelitian 1a yaitu Struktur Modal (SM) sebesar  $0,726 > \alpha (0,05)$ . Maka dapat disimpulkan bahwa data pada model penelitian 1a tidak terkena heteroskedastisitas.

**Tabel 4.17**  
**Model Penelitian 1b**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	<i>t</i>	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-3,585	,204		-17,585	,000		
LN_SM	,120	,109	,110	1,102	,273	1,000	1,000

Sumber : IBM SPSS 24.0

Berdasarkan Tabel 4.17 didapatkan hasil bahwa nilai signifikansi dari variabel independen pada model penelitian 1b yaitu Struktur Modal (SM) sebesar  $0,273 > \alpha (0,05)$ . Maka dapat disimpulkan bahwa data pada model penelitian 1b tidak terkena heteroskedastisitas.

**Tabel 4.18**  
**Model Penelitian 1c**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	<i>t</i>	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-10,960	,151		-72,475	,000		
LN_SM	-,096	,081	-,118	-1,189	,237	1,000	1,000

Sumber : IBM SPSS 24.0

Berdasarkan Tabel 4.18 didapatkan hasil bahwa nilai signifikansi dari variabel independen pada model penelitian 1c yaitu Struktur Modal (SM) sebesar  $0,237 > \alpha (0,05)$ . Maka dapat disimpulkan bahwa data pada model penelitian 1c tidak terkena heteroskedastisitas.

**Tabel 4.19**  
**Model Penelitian 1d**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	<i>t</i>	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.564	.865		-.652	.516		
LN_SM	.053	.148	.040	.358	.721	.794	1.260
LN_KU	-.055	.088	-.071	-.627	.532	.795	1.258
LN_KD	.030	.094	.032	.317	.752	.995	1.005

Sumber : IBM SPSS 24.0

Berdasarkan Tabel 4.19 didapatkan hasil bahwa nilai signifikansi dari variabel independen pada model penelitian 1d yaitu variabel Struktur Modal (SM) sebesar 0,721 > alpha (0,05). Variabel Kebijakan Utang (KU) sebesar 0,532 > alpha (0,05) dan variabel Kebijakan Dividen (KD) sebesar 0,752 > alpha (0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa data pada model penelitian 1d tidak terkena heteroskedastisitas.

**Tabel 4.20**  
**Model Penelitian 2a**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	<i>t</i>	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1,313	,110		11,895	,000		
KM	-,030	,030	-,100	-1,002	,319	1,000	1,000

Sumber : IBM SPSS 24.0

Berdasarkan Tabel 4.20 didapatkan hasil bahwa nilai signifikansi dari variabel independen pada model penelitian 2a yaitu Kebijakan Manajerial (KM) sebesar 0,319 > alpha (0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa data model penelitian 2a tidak terkena heteroskedastisitas.

**Tabel 4.21**  
**Model Penelitian 2b**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	<i>t</i>	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,239	,023		10,206	,000		
KM	-,010	,006	-,153	-1,547	,125	1,000	1,000

Sumber : IBM SPSS 24.0

Berdasarkan Tabel 4.21 didapatkan hasil bahwa nilai signifikansi dari variabel independen pada model penelitian 2b yaitu Kebijakan Manajerial (KM) sebesar 0,125 > alpha (0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa data pada model penelitian 2b tidak terkena heteroskedastisitas.

**Tabel 4.22**  
**Model Penelitian 2c**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	<i>t</i>	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,008	,002		3,919	,000		
KM	,0001	,001	-,066	-,659	,511	1,000	1,000

Sumber : IBM SPSS 24.0

Berdasarkan Tabel 4.22 didapatkan hasil bahwa nilai signifikansi dari variabel independen pada model penelitian 2c yaitu Kebijakan Manajerial (KM) sebesar 0,511 > alpha (0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa data pada model penelitian 2c tidak terkena heteroskedastisitas.

**Tabel 4.23**  
**Model Penelitian 2d**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	<i>t</i>	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-1.504	.908		-1.656	.101		
LN_KM	-.106	.083	-.129	-1.280	.203	.985	1.015
LN_KU	-.025	.081	-.031	-.311	.756	.986	1.014
LN_KD	-.053	.096	-.055	-.550	.583	.997	1.003

Sumber : IBM SPSS 24.0

Berdasarkan Tabel 4.23 didapatkan hasil bahwa nilai signifikansi dari variabel independen pada model penelitian 2d yaitu variabel Kepemilikan Manajerial (KM) sebesar 0,203 > alpha (0,05). Variabel Kebijakan Utang (KU) sebesar 0,756 > alpha (0,05) dan variabel Kebijakan Dividen (KD) sebesar 0,583 > alpha (0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa data pada model penelitian 2d tidak terkena heteroskedastisitas.

#### D. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan model regresi sederhana, regresi berganda dan analisis jalur (*path analysis*).

##### 1. Uji Pengaruh Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji apakah semua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil uji F dalam penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 4.24 dan Tabel 4.25 sebagai berikut :

**Tabel 4.24**  
**Model Penelitian 1**  
**Hasil Uji F**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	24,526	3	8,175	3,031	,033 <sup>b</sup>
Residual	264,367	98	2,698		
Total	288,892	101			

a. Dependent Variable: NP

b. Predictors: (Constant), KD, KU, SM

Sumber : IBM SPSS 24.0

Berdasarkan hasil analisis model penelitian 1 yang disajikan dalam Tabel 4.24 dapat diketahui bahwa nilai F sebesar 3,031 dengan nilai signifikan sebesar  $0,033 < \alpha (0,05)$ . Maka variabel independen yang ada pada model penelitian yang pertama yaitu Struktur Modal (SM) , Kebijakan Utang (KU) , dan Kebijakan Dividen (KD) memiliki pengaruh signifikan secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (NP).

**Tabel 4.25**  
**Model Penelitian 2**  
**Hasil Uji F**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	22,472	3	7,491	2,755	,047 <sup>b</sup>
Residual	266,421	98	2,719		
Total	288,892	101			

a. Dependent Variable: NP

b. Predictors: (Constant), KD, KU, KM

Sumber : IBM SPSS 24.0

Berdasarkan hasil analisis model penelitian 2 yang disajikan dalam Tabel 4.25 dapat diketahui bahwa nilai F sebesar 2,755 dengan nilai signifikan sebesar  $0,047 < \alpha (0,05)$ . Maka, variabel independen yang ada pada model penelitian yang pertama yaitu Kepemilikan Manajerial (KM) , Kebijakan Utang (KU) , dan Kebijakan Dividen (KD) memiliki pengaruh signifikan secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (NP).

## 2. Uji Koefisien Determinasi (*adjusted R<sup>2</sup>*)

Nilai  $R^2$  digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menerangkan pengaruh variabel independen. Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini diperoleh hasil sebagai berikut :

**Tabel 4.26**  
**Model Penelitian 1a**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,163 <sup>a</sup>	,026	,017	1,6770345	2,259

a. Predictors: (Constant), SM

b. Dependent Variable: NP

Sumber : IBM SPSS 24.0

Berdasarkan Tabel 4.26 dapat diketahui bahwa nilai R Square pada model penelitian 1a sebesar 0,026 , hal ini mengindikasikan bahwa Nilai Perusahaan (NP) mampu di jelaskan oleh Struktur Modal (SM) sebesar 2,6 % . Sedangkan sisanya yaitu sebesar 97,4 % dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian 1a.

**Tabel 4.27**  
**Model Penelitian 1b**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,189 <sup>a</sup>	,036	,026	,3212713	1,933

a. Predictors: (Constant), SM

b. Dependent Variable: KU

Sumber : IBM SPSS 24.0

Berdasarkan Tabel 4.27 dapat diketahui bahwa nilai R Square pada model penelitian 1b sebesar 0,036 , hal ini mengindikasikan bahwa Kebijakan Utang (KU) mampu di jelaskan oleh Struktur Modal (SM) sebesar 3,6 % . Sedangkan sisanya yaitu sebesar 96,4 % dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian 1b.

**Tabel 4.28**  
**Model Penelitian 1c**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,052 <sup>a</sup>	,003	-,007	,0201124	2,066

a. Predictors: (Constant), SM

b. Dependent Variable: KD

Sumber : IBM SPSS 24.0

Berdasarkan Tabel 4.28 dapat diketahui bahwa nilai R Square pada model penelitian 1c sebesar 0,003 , hal ini mengindikasikan bahwa Kebijakan Dividen (KD) mampu di jelaskan oleh Struktur Modal (SM) sebesar 0,3 % . Sedangkan sisanya yaitu sebesar 99,6 % dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian 1c.

**Tabel 4.29**  
**Model Penelitian 1d**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.291 <sup>(a)</sup>	.085	.057	1.6424434	2.189

a Predictors: (Constant), KD, KU, SM

b Dependent Variable: NP

Sumber : IBM SPSS 24.0

Berdasarkan Tabel 4.29 dapat diketahui bahwa nilai Adjusted R Square pada model penelitian 1d sebesar 0,057 , hal ini mengindikasikan bahwa Nilai Perusahaan (NP) mampu di jelaskan oleh Struktur Modal (SM) , Kebijakan Utang (KU) dan Kebijakan Dividen (KD) sebesar 5,7 % . Sedangkan sisanya yaitu sebesar 94,3 % dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian 1d.

**Tabel 4.30**  
**Model Penelitian 2a**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,125 <sup>a</sup>	,016	,006	1,6863034	2,229

a. Predictors: (Constant), KM

b. Dependent Variable: NP

Sumber : IBM SPSS 24.0

Berdasarkan Tabel 4.30 dapat diketahui bahwa nilai R Square pada model penelitian 2a sebesar 0,016 , hal ini mengindikasikan bahwa Nilai Perusahaan (NP) mampu di jelaskan oleh Kepemilikan Manajerial (KM) sebesar 1,6 % . Sedangkan sisanya yaitu sebesar 98,4 % dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian 2a.

**Tabel 4.31**  
**Model Penelitian 2b**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,052 <sup>a</sup>	,003	-,007	,3267381	1,993

a. Predictors: (Constant), KM

b. Dependent Variable: KU

Sumber : IBM SPSS 24.0

Berdasarkan Tabel 4.31 dapat diketahui bahwa nilai R Square pada model penelitian 2b sebesar 0,003 , hal ini mengindikasikan bahwa Kebijakan Utang (KU) mampu di jelaskan oleh Kepemilikan Manajerial (KM) sebesar 0,3 %. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 99,7 % dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian 2b.

**Tabel 4.32**  
**Model Penelitian 2c**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,054 <sup>a</sup>	,003	-,007	,0201099	2,043

a. Predictors: (Constant), KM

b. Dependent Variable: KD

Sumber : IBM SPSS 24.0

Berdasarkan Tabel 4.32 dapat diketahui bahwa nilai R Square pada model penelitian 2c sebesar 0,003 , hal ini mengindikasikan bahwa Kebijakan Dividen (KD) mampu di jelaskan oleh Kepemilikan Manajerial (KM) sebesar 0,3 %. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 99,7 % dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian 2c.

**Tabel 4.33**  
**Model Penelitian 2d**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.279 <sup>(a)</sup>	.078	.050	1.6488115	2.223

a Predictors: (Constant), KD, KU, KM

b Dependent Variable: NP

Sumber : IBM SPSS 24.0

Berdasarkan Tabel 4.33 dapat diketahui bahwa nilai Adjusted R Square pada model penelitian 2d sebesar 0,050 hal ini mengindikasikan bahwa Nilai Perusahaan (NP) mampu di jelaskan oleh Kepemilikan Manajerial (KM) , Kebijakan Utang (KU) dan Kebijakan Dividen (KD) sebesar 5 %. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 95 % dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian 2d.

### 3. Uji *t*

**Tabel 4.34**  
**Hasil Perhitungan Perhitungan Regresi Model Penelitian 1a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	<i>t</i>	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2,297	,181		12,666	,000		
SM	-,115	,070	-,163	-1,649	,102	1,000	1,000

a. Dependent Variable: NP  
Sumber : IBM SPSS 24.0

**Tabel 4.35**  
**Hasil Perhitungan *Path Analysis* Model Penelitian 1b**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	<i>t</i>	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,217	,035		6,254	,000		
SM	,026	,013	,189	1,927	,057	1,000	1,000

a. Dependent Variable: KU  
Sumber : IBM SPSS 24.0

**Tabel 4.36**  
**Hasil Perhitungan *Path Analysis* Model Penelitian 1c**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	<i>t</i>	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,005	,002		2,194	,031		
SM	,0001	,001	-,052	-,519	,605	1,000	1,000

a. Dependent Variable: KD  
Sumber : IBM SPSS 24.0

**Tabel 4.37**  
**Hasil Perhitungan Path Analysis Model Penelitian 1d**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2,230	,214		10,423	,000		
SM	-,102	,069	-,145	-1,476	,143	,962	1,039
KU	-,135	,512	-,026	-,263	,793	,963	1,039
KD	20,228	8,173	,240	2,475	,015	,996	1,004

a. Dependent Variable: NP  
 Sumber : IBM SPSS 24.0

Hasil perhitungan regresi model penelitian 1 pada Tabel 4.34 , Tabel 4.35 ,  
 Tabel 4.36 dan Tabel 4.37 diperoleh persamaan sebagai berikut :

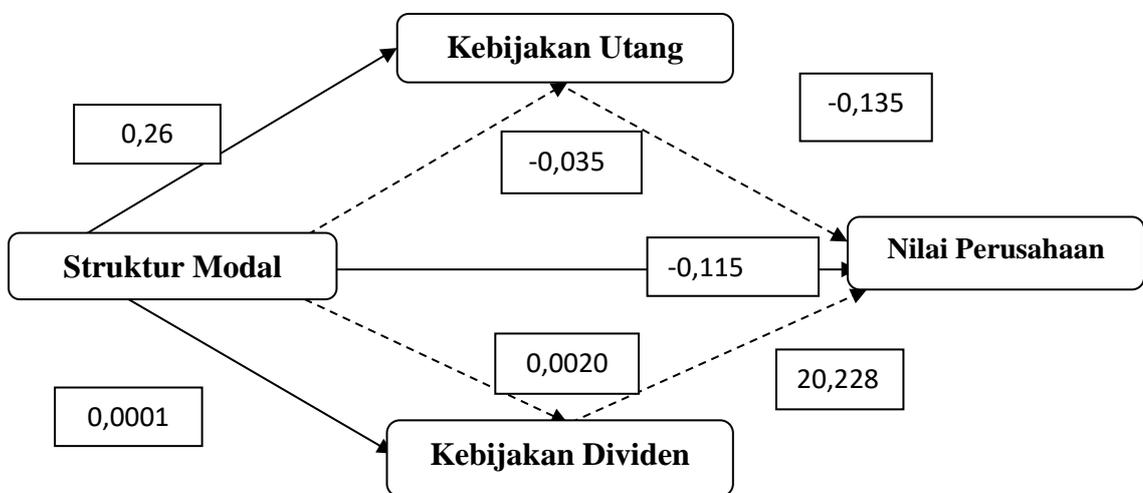
$$NP = 2,297 - 0,115 SM + e \quad (1a)$$

$$KU = 0,217 + 0,026 SM + e \quad (1b)$$

$$KD = 0,005 + 0,0001 SM + e \quad (1c)$$

$$NP = 2,230 - 0,102 SM - 0,135 KU + 20,228 KD + e \quad (1d)$$

**Gambar 4.1**  
**Koefisien Pada Diagram Jalur Model Penelitian 1**



Hasil pengujian terhadap hipotesis-hipotesis model penelitian pertama adalah sebagai berikut :

**a. Pengaruh Secara Langsung Antara Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Tabel 4.34 menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal (SM) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,115 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,102 > alpha (0,05). Berdasarkan nilai koefisien regresi dan nilai signifikansi tersebut, maka Struktur Modal (SM) memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (NP) pada perusahaan manufaktur. Dengan demikian hipotesis satu ( $H_1$ ) dinyatakan **ditolak**.

**b. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Utang**

Tabel 4.35 menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal (SM) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,27 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,57 > alpha (0,05). Berdasarkan nilai koefisien regresi dan nilai signifikansi tersebut, maka Struktur Modal (SM) memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan Utang (KU) pada perusahaan manufaktur. Dengan demikian hipotesis dua ( $H_2$ ) dinyatakan **ditolak**.

**c. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen**

Tabel 4.36 menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal (SM) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,0001 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,605 > alpha (0,05). Berdasarkan nilai koefisien

regresi dan nilai signifikansi tersebut, maka Struktur Modal (SM) memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (KD) pada perusahaan manufaktur. Dengan demikian hipotesis empat (H<sub>4</sub>) dinyatakan **ditolak**.

**d. Pengaruh Secara Tidak Langsung Antara Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Utang Dan Kebijakan Dividen**

Hasil *path analysis* menunjukkan bahwa nilai koefisien pengaruh langsung antara Struktur Modal (SM) terhadap Nilai Perusahaan (NP) sebesar -0,115. Nilai koefisien pengaruh tidak langsung antara Struktur Modal (SM) terhadap Nilai Perusahaan (NP) melalui Kebijakan Utang (KU) sebesar -0,035 (0,26 x -0,135). Sedangkan nilai koefisien pengaruh tidak langsung antara Struktur Modal (SM) terhadap Nilai Perusahaan (NP) melalui Kebijakan Dividen (KD) sebesar 0,0020 (0,0001 x 20,228).

Dengan membandingkan nilai pengaruh langsung dan tidak langsung, menunjukkan bahwa koefisien pengaruh tidak langsung antara Struktur Modal (SM) terhadap Nilai Perusahaan (NP) melalui Kebijakan Dividen (KD) memiliki nilai koefisien yang lebih besar daripada dua hubungan lainnya. Hal ini berarti bahwa Kebijakan Dividen (KD) merupakan variabel *intervening*. Hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa Struktur Modal (SM) berpengaruh signifikan positif secara tidak langsung terhadap Nilai Perusahaan (NP)

melalui Kebijakan Dividen (KD). Dengan demikian hipotesis tiga (H<sub>3</sub>) dinyatakan **ditolak**. Sedangkan hipotesis lima (H<sub>5</sub>) dinyatakan **diterima**.

**Tabel 4.38**  
**Hasil Perhitungan Perhitungan Regresi Model Penelitian 2a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	<i>t</i>	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2,235	,173		12,898	,000		
KM	-,059	,046	-,125	-1,262	,210	1,000	1,000

a. Dependent Variable: NP  
Sumber : IBM SPSS 24.0

**Tabel 4.39**  
**Hasil Perhitungan *Path Analysis* Model Penelitian 2b**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	<i>t</i>	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,249	,034		7,411	,000		
KM	-,005	,009	-,052	-,521	,604	1,000	1,000

a. Dependent Variable: KU  
Sumber : IBM SPSS 24.0

**Tabel 4.40**  
**Hasil Perhitungan *Path Analysis* Model Penelitian 2c**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	<i>t</i>	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,005	,002		2,235	,028		
KM	,0001	,001	-,054	-,542	,589	1,000	1,000

a. Dependent Variable: KD  
Sumber : IBM SPSS 24.0

**Tabel 4.41**  
**Hasil Perhitungan *Path Analysis* Model Penelitian 2d**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	<i>t</i>	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2,219	,216		10,295	,000		
KM	-,054	,045	-,115	-1,186	,239	,994	1,006
KU	-,309	,505	-,059	-,611	,543	,995	1,005
KD	20,200	8,210	,239	2,460	,016	,994	1,006

a. Dependent Variable: NP  
 Sumber : IBM SPSS 24.0

Hasil perhitungan regresi model penelitian 2 pada Tabel 4.38, Tabel 4.39 ,

Tabel 4.40 dan Tabel 4.41 diperoleh persamaan sebagai berikut :

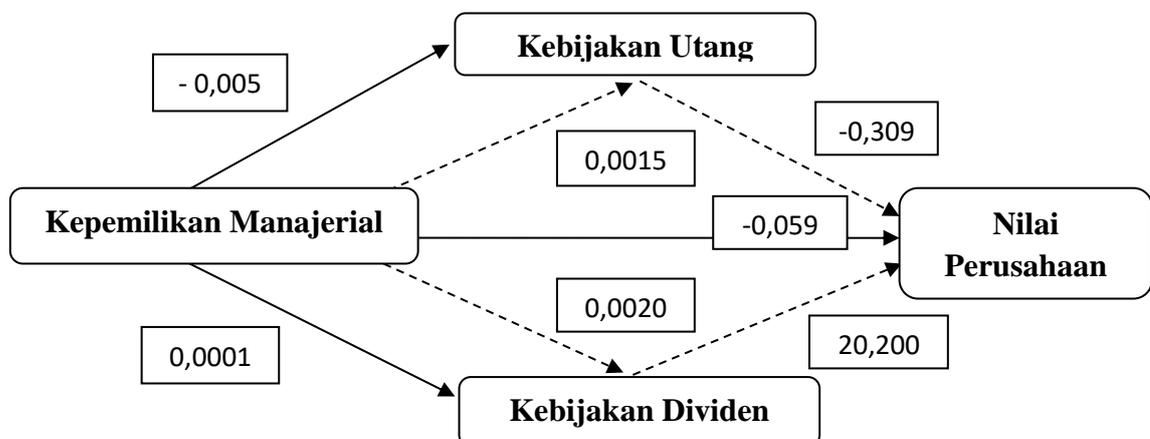
$$NP = 2,235 - 0,059 KM + e \quad (2a)$$

$$KU = 0,249 - 0,005 KM + e \quad (2b)$$

$$KD = 0,005 + 0,0001 KM + e \quad (2c)$$

$$NP = 2,219 - 0,054 KM - 0,309 KU + 20,200 KD + e \quad (2d)$$

**Gambar 4.2**  
**Koefisien Pada Diagram Jalur Model Penelitian 2**



Hasil pengujian terhadap hipotesis-hipotesis model penelitian kedua adalah sebagai berikut :

**a. Pengaruh Secara Langsung Antara Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Tabel 4.39 menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,59 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,210 > alpha (0,05). Berdasarkan nilai koefisien regresi dan nilai signifikansi tersebut, maka Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (NP) pada perusahaan manufaktur. Dengan demikian hipotesis enam (H<sub>6</sub>) dinyatakan **ditolak**.

**b. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang**

Tabel 4.40 menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,05 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,604 > alpha (0,05). Berdasarkan nilai koefisien regresi dan nilai signifikansi tersebut, maka Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki pengaruh negative namun tidak signifikan terhadap Kebijakan Utang (KU) pada perusahaan manufaktur. Dengan demikian hipotesis tujuh (H<sub>7</sub>) dinyatakan **ditolak**.

**c. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen**

Tabel 4.41 menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,0001 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,589 > alpha (0,05). Berdasarkan nilai koefisien

regresi dan nilai signifikansi tersebut, maka Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (KD) pada perusahaan manufaktur. Dengan demikian hipotesis sembilan ( $H_9$ ) dinyatakan **ditolak**.

**d. Pengaruh Secara Tidak Langsung Antara Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Utang Dan Kebijakan Dividen**

Hasil *path analysis* yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai koefisien pengaruh langsung antara Kepemilikan Manajerial (KM) terhadap Nilai Perusahaan (NP) sebesar -0,59. Nilai koefisien pengaruh tidak langsung antara Kepemilikan Manajerial (KM) terhadap Nilai Perusahaan (NP) melalui Kebijakan Utang (KU) sebesar 0,0015 ( $-0,005 \times -0,309$ ). Sedangkan nilai koefisien pengaruh tidak langsung antara Kepemilikan Manajerial (KM) terhadap Nilai Perusahaan (NP) melalui Kebijakan Dividen (KD) sebesar 0,0020 ( $0,0001 \times 20,200$ ).

Dengan membandingkan nilai pengaruh langsung dan tidak langsung, menunjukkan bahwa koefisien pengaruh tidak langsung antara Kepemilikan Manajerial (KM) terhadap Nilai Perusahaan (NP) melalui Kebijakan Dividen (KD) memiliki nilai koefisien yang lebih besar daripada dua hubungan lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen (KD) merupakan variabel *intervening*. Hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh signifikan positif secara tidak langsung

terhadap Nilai Perusahaan (NP) melalui Kebijakan Dividen (KD). Dengan demikian hipotesis delapan (H<sub>8</sub>) dinyatakan **ditolak**. Sedangkan hipotesis sepuluh (H<sub>10</sub>) dinyatakan **diterima**.

**Tabel 4.42**  
**Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis**

Kode	Hipotesis	Hasil
H <sub>1</sub>	Struktur modal berpengaruh signifikan positif secara langsung terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H <sub>2</sub>	Struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap Kebijakan utang	Ditolak
H <sub>3</sub>	Struktur modal berpengaruh signifikan positif secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan utang	Ditolak
H <sub>4</sub>	Struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen	Ditolak
H <sub>5</sub>	Struktur modal berpengaruh signifikan positif secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen	Diterima
H <sub>6</sub>	Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif secara langsung terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H <sub>7</sub>	Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap Kebijakan utang	Ditolak
H <sub>8</sub>	Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan utang	Ditolak
H <sub>9</sub>	Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap Kebijakan dividen	Ditolak
H <sub>10</sub>	Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen	Diterima

## **E. Pembahasan**

### **1. Pengaruh Secara Langsung Antara Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis pertama yang telah dilakukan menunjukkan bahwa struktur modal tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Tidak diterimanya hipotesis pertama peneliti menduga adanya faktor lain seperti profitabilitas atau kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba maupun kinerja suatu perusahaan yang tercermin melalui laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode, serta pergerakan harga saham dari waktu ke waktu yang dijadikan dasar investor dalam mengambil keputusan investasi dalam menilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Solihah dan Taswan (2002) yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya faktor penentu lain berupa profitabilitas yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Utang**

Hasil pengujian hipotesis kedua yang telah dilakukan menunjukkan bahwa struktur modal tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang. Tidak diterimanya hipotesis kedua peneliti menduga adanya indikator penentu utama lain yang mempengaruhi

kebijakan utang yaitu ukuran perusahaan. Perusahaan yang besar akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan perusahaan kecil.

Perusahaan yang memiliki aktiva besar cenderung menggunakan utang dalam proporsi yang cukup besar (Agus, 2001). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Muis (2013) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara struktur modal terhadap kebijakan utang.

### **3. Pengaruh Secara Tidak Langsung Antara Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Utang**

Hasil pengujian hipotesis ketiga yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai koefisien hubungan tidak langsung ini lebih kecil dibandingkan pengaruh hubungan tidak langsung yang lainnya dan hasilnya tidak signifikan. Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh secara tidak langsung antara struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan utang.

Tidak diterimanya hipotesis ketiga peneliti menduga perusahaan akan mempertimbangkan dan menghindari besarnya biaya tetap yang muncul dari utang yaitu berupa bunga yang akan mengakibatkan semakin meningkatnya *leverage* dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham. Apabila hal ini terjadi, maka harga saham akan menurun dan nilai perusahaan juga akan menurun. Selain itu pihak investor juga cenderung melihat kemakmuran

pemegang saham perusahaan di bandingkan tingkat utang perusahaan untuk membuat keputusan investasinya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ikbal *et al.* (2011) yang menyatakan bahwa masih adanya investor yang beranggapan bahwa kebijakan utang yang dilakukan pihak manajemen dikarenakan perusahaan tidak memiliki cukup dana untuk melakukan investasi perusahaan, sehingga *signal* penambahan utang oleh perusahaan, dianggap oleh investor sebagai *signal* yang kurang baik bagi perusahaan di masa yang akan datang, akibatnya kebijakan utang cenderung menurunkan harga saham (Scott, 2003). Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013) memaparkan bahwa kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Tujuan utama perusahaan yang terpenuhi akan meningkatkan nilai perusahaan.

#### **4. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian hipotesis keempat yang telah dilakukan menunjukkan bahwa struktur modal tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Tidak diterimanya hipotesis keempat peneliti menduga adanya indikator penentu utama lain yang mempengaruhi kebijakan dividen seperti profitabilitas. Profitabilitas yang di proksikan menggunakan *return on asset* (ROA) mempunyai

pengaruh terhadap kebijakan dividen, karena meningkatnya keuntungan yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Widya (2015) yang menyatakan bahwa variabel struktur modal yang di proksikan dengan *debt to equity ratio (DER)* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang di proksikan dengan *dividen payout ratio*. Namun, profitabilitas yang di proksikan menggunakan *return on asset (ROA)* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen, karena meningkatnya keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan akan mempengaruhi besarnya kebijakan dividen perusahaan.

#### **5. Pengaruh Secara Tidak Langsung Antara Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian hipotesis kelima yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai koefisien hubungan secara tidak langsung ini lebih besar dibandingkan pengaruh hubungan tidak langsung yang lainnya dan hasilnya signifikan positif. Pengujian hipotesis kelima ini menunjukkan adanya pengaruh secara tidak langsung antara struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Perusahaan yang meningkatkan struktur modal berupa modal saham dari para pemegang saham dan mengurangi tingkat utang perusahaan, akan meningkatkan kebijakan dividen kepada pemegang saham. Meningkatnya pembayaran dividen kepada para pemegang

saham akan menjadi sinyal kepada pemodal bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik di masa yang akan datang. Kesejahteraan para pemegang saham ini akan membuat nilai perusahaan menjadi naik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh Gul (2012), dan Artini dan Ni (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio (DPR)* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori signaling, dimana dividen yang dibagikan merupakan suatu sinyal bagi para investor untuk meyakinkan bahwa perusahaan memiliki kinerja dan prospek masa mendatang yang baik. Sehingga semakin tinggi dividen yang dibagikan akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan membuat harga saham yang dijadikan sebagai indikator nilai perusahaan meningkat.

#### **6. Pengaruh Secara Langsung Antara Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian hipotesis keenam yang telah dilakukan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Tidak diterimanya hipotesis keenam peneliti menduga karena karakteristik perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia secara rata-rata memiliki proporsi kepemilikan saham manajerial yang relatif rendah, akibatnya tidak ada pengaruh yang signifikan pada fungsi manajerial dalam mengurangi *agency problem* yang berdampak pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih (2009) dan Abukosim *et al.* (2014) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan karena proporsi kepemilikan saham manajerial yang relatif rendah.

#### **7. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang**

Hasil pengujian hipotesis ketujuh yang telah dilakukan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang. Tidak diterimanya hipotesis ketujuh diduga karena rendahnya persentase kepemilikan manajerial di suatu perusahaan yang menyebabkan manajer tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan keinginannya sendiri termasuk dalam kebijakan utang. Persentase kepemilikan manajerial dalam penelitian ini masih sangat rendah bila dibandingkan dengan persentase kepemilikan saham yang dimiliki kelompok lainnya seperti kepemilikan institusional dan kepemilikan asing.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Larasati (2011) dan Yuniarti (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang karena persentase kepemilikan manajerial yang rendah, membuat manajer tidak mempunyai kendali penuh atas kebijakan utang.

#### **8. Pengaruh Secara Tidak Langsung Antara Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Utang**

Hasil pengujian hipotesis kedelapan yang telah dilakukan menunjukkan bahwa pengaruh hubungan secara tidak langsung ini koefisiennya lebih kecil dibandingkan pengaruh hubungan tidak langsung yang lainnya dan hasilnya tidak signifikan. Pengujian hipotesis kedelapan menunjukkan tidak adanya pengaruh secara tidak langsung antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan utang

Tidak diterimanya hipotesis kedelapan peneliti menduga karena rendahnya persentase kepemilikan manajerial di suatu perusahaan yang menyebabkan manajer tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan keinginannya sendiri termasuk dalam kebijakan utang. Selain itu perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian menggunakan utang yang berlebih untuk investasi perusahaan, hal ini dapat dilihat dari LDE (*longterm debt to equity*) berada pada kisaran 0,0001 persen hingga 92 persen, hal ini menunjukkan bahwa ada perusahaan yang memiliki rasio utang jangka panjang yang kecil dan ada pula perusahaan yang memiliki rasio utang jangka panjang yang relatif besar, sehingga biaya *distress* dan biaya agensi melebihi dari keuntungan dari penghematan pajak penghasilan, sehingga kebijakan utang tentunya menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ikbal *et al.* (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan utang karena

perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian menggunakan utang yang berlebih untuk investasi perusahaan.

#### **9. Pengaruh Kepemilikan manajerial Terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian hipotesis kesembilan yang telah dilakukan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Tidak diterimanya hipotesis kesembilan peneliti menduga bahwa pemegang saham yang sekaligus sebagai pengelola perusahaan cenderung memilih kompensasi berupa gaji dan bonus atau insentif jangka panjang lainnya dibandingkan dengan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ikbal *et al.* (2011) dan Bambang (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena manajer yang mempunyai saham di perusahaan lebih memilih kompensasi berupa gaji dan bonus dibandingkan dividen.

#### **10. Pengaruh Secara Tidak Langsung Antara Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen**

Hasil pengujian hipotesis kesepuluh yang telah dilakukan menunjukkan bahwa pengaruh hubungan tidak langsung ini nilai koefisiennya lebih besar dibandingkan pengaruh hubungan tidak

langsung lainnya dan hasilnya signifikan positif. Pengujian hipotesis kesepuluh ini menunjukkan bahwa adanya pengaruh secara tidak langsung antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Adanya kepemilikan manajerial yang semakin besar dapat mencegah tindakan oportunistik seorang manajer yang hanya ingin mengutamakan kepentingannya sendiri, dan semakin baik kinerja manajerial dalam meningkatkan profit perusahaan maka akan meningkatkan pembayaran dividen perusahaan. Meningkatnya pembayaran dividen kepada para pemegang saham akan menjadi sinyal kepada pemodal bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik di masa yang akan datang. Sehingga hal ini akan membuat nilai perusahaan menjadi naik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sari (2013) yang memaparkan bahwa kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Tujuan utama perusahaan yang terpenuhi akan meningkatkan nilai perusahaan.

Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Ikbal *et al.* (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Hal

ini disebabkan manajer yang mempunyai saham di perusahaan lebih memilih kompensasi berupa gaji dan bonus dibandingkan dividen.