BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan dijelaskan hal-hal yang berkaitan dengan data-data yang berhasil dikumpulkan, hasil pengelolaan data dan pembahasan hasil pengelolaan data tersebut. Adapun urutan pembahasan secara sistematis adalah sebagai berikut; deskripsi umum hasil penelitian, pengujian asumsi klasik, analisis data yang berupa hasil analisis regresi, pengujian variabel independen terhadap variabel dependen.

A. GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN DAN DATA

1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 – 2014. Obyek penelitian ini adalah laporan keuangan beruba *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dari tahun 2011-2015 pada perusahaan manufaktur. Pemilihan sampel dalam penelitian ditentukan dengan metode *purposive sampling,* yang dimana menggunakan beberapa syarat atau kriteria penelitian. Dalam penelitian ini terdapat 174 sample yang memenuhi sesuai kriteria, sebagi berikut.

Tabel 4.1

Perincian Pemilihan Sampel Tahun 2010 – 2014

Keterangan	2010	2011	2012	2013	2014
Perusahaan sektor manufaktur 2010-2014.	**128**	**130**	**132**	**136**	**141**
Perusahaan manufaktur yang melakukan publikasi laporan keuangan secara berturut-turut dalam periode 2010-2014	3	3	3	3	3
Perusahaan yang memiliki hutang	31	30	35	35	34
Perusahaan yang menghasilkan laba	31	30	35	35	34
Perusahaan yang memenuhi purposive sampling	174	174	174	174	174
TOTAL SAMPEL	174				

2. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan gambaran informasi mengenai deskriptif dari suatu variabel penelitian. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah nilai perusahaan, kebijakan utang, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan kebijakan deviden. Pada penelitian ini peneliti menghapus beberapa data dengan menggunakan *adjustment* untuk menghilangkan data *outliyer* yang terlalu besar maupun kecil. Adapun hasil penelitian analisis statistik deskriptif dalam tabel 4.2 dan tabel 4.3 sebagai berikut :

a. Persamaan 1

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	B_INST	C_DPR	D_ROE	E_LEV	F_PBV
Mean	171	0.759029	0.373129	0.246836	0.400924	4.071111
Median	171	0.756000	0.285000	0.181000	0.393000	2.022000
Maximum	171	7.081000	9.286000	1.994000	0.894000	47.26900
Minimum	171	0.233000	0.000000	0.010000	0.094000	0.033000
Std. Dev	171	0.516200	0.726839	0.273717	0.176305	6.882883

Dependent variabel : Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.2 menggambarkan tentang besaran nilai minimum, maximum, mean dan standar deviasi statistik setiap variabel penelitian dengan penjelasan bahwa nilai *mean* variabel kepemilikan institusional adalah sebesar 0.759029 dengan ini nilai *minimum* sebesar 0.233000, nilai *maximum* sebesar 7.081000 dan nilai standar deviasi 0.516200. Variabel kebijakan deviden mempunyai nilai *mean* adalah sebesar 0.373129 dengan ini nilai *minimum* sebesar 0.000000, nilai *maximum* sebesar 9.286000 dan nilai standar deviasi 0.726839. Variabel profitabilitas mempunyai nilai *mean* adalah sebesar 0.246836 dengan ini nilai *minimum* sebesar 0.010000, nilai *maximum* sebesar 1.994000 dan nilai standar deviasi 0.273717. Variabel kebijakan hutang mempunyai nilai *mean* adalah sebesar 0.400924 dengan ini nilai *minimum* sebesar 0.094000, nilai *maximum* sebesar 0.894000 dan nilai standar deviasi 0.176305. Variabel nilai perusahaan mempunyai nilai *mean* adalah sebesar 4.071111 dengan ini nilai *minimum* sebesar 0.033000, nilai *maximum* sebesar 47.26900 dan nilai standar deviasi 6.882883.

b. Persamaan 2

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif

	N	B_INST	C_DPR	D_ROE
Mean	171	0.759029	0.373129	0.246836
Median	171	0.756000	0.285000	0.181000
Maximum	171	7.081000	9.286000	1.994000
Minimum	171	0.233000	0.000000	0.010000
Std. Dev	171	0.516200	0.726839	0.273717

Dependent Variabel : Kebijakan Hutang

Berdasarkan tabel 4.3 menggambarkan tentang besaran nilai minimum, maximum, mean dan standar deviation statistik setiap variabel penelitian dengan penjelasan bahwa nilai *mean* variabel kepemilikan institusional adalah sebesar 0.759029 dengan ini nilai minimum sebesar 0.233000, nilai maximum sebesar 7.081000 dan nilai standar deviasi 0.516200. Variabel kebijakan deviden mempunyai nilai mean adalah sebesar 0.373129 dengan ini nilai minimum sebesar 0.000000, nilai maximum sebesar 9.286000 dan nilai standar deviasi 0.726839. Variabel profitabilitas mempunyai nilai mean adalah sebesar 0.246836 dengan ini nilai minimum sebesar 0.010000, nilai maximum sebesar 1.994000 dan nilai standar deviasi 0.273717.

B. UJI KUALITAS INSTRUMEN DATA

1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji, apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak uji atau tidak. Uji asumsi klasik digunakan untuk memastikan apakah heteroskedastisitas, autokorelasi dan multikolinearitas tidak terdapat pada model yang digunakan dan data tidak terdistribusi normal. Jika seluruh syarat terpenuhi maka model analisis telah layaak digunakan (Gujarati, 2012). Uji penyimpangan asumsi klasik dapat dipaparkan sebagai berikut :

a. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk menguji apakah model regresi penelitian memiliki varian yang sama atau tidak diantara pengamatan satu dengan yan lain. Heteroskedastissitas terjadi pada data cross section. Dalam hal ini heteroskedastisitas dapat di lihat menggunakan metode uji glejser, uji white, dan uji harvey (Ghozali dan Ratmono, 2013).

1) Persamaan 1

Tabel 4.4

Uji Heteroskedastisitas : Harvey

F-statistic	22.48948
Prob. F (4,166)	0.0000
Keterangan	Terjadi Heteroskedastisitas

Dependent Variabel : Nilai Perusahaan

Dari tabel diatas diketahui bahwa variabel independen meliputi kepemilikan institusional, profitabilitas, kebijakan deviden dan kebijakan hutang. Dengan data diatas dapat dilihat bahwa angka signifikansi dibawah 5% atau 0.05 yang dilihat dari Probabilitas F sebesar 0.0000 yang artinya data sampel penelitian ini terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.5

Uji Heteroskedastisitas : Harvey

F-statistic	2.211092
Prob. F(3,168)	0.0887
Keterangan	Tidak terjadi Heteroskedastisitas

Dependent Variabel : Nilai Perusahaan

Dari tabel diatas data setelah diobati, diketahui bahwa variabel independen meliputi kepemilikan institusional, profitabilitas, kebijakan deviden dan kebijakan hutang. Dengan data diatas dapat dilihat bahwa angka signifikansi diatas 5% atau 0.05 yang dilihat dari Probabilitas F sebesar 0.0520 yang artinya data sampel penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

2) Persamaan 2

Tabel 4.6

Uji Heteroskedastisitas : Glejser

F-Statistic	0.723956
Prob. F(2,168)	0.4863
Keterangan	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Dependent Variabel : Nilai Perusahaan

Dari tabel diatas diketahui bahwa variabel independen meliputi kepemilikan institusional, profitabilitas, kebijakan deviden dan kebijakan hutang. Dengan data diatas dapat dilihat bahwa angka signifikans diatas 5% atau 0.05 yang dilihat dari Probabilitas F *Chi-Square* pada *Obs*R-Squared* sebesar 1.461175 yang artinya data sampel penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah Pengujian terhadap gejala multikolinearitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi/hubungan yang kuat antar variabel-variabel independen dalam model persamaan regresi. Adanya multikolinearitas dalam model persamaan regresi yang digunakan akan mengakibatkan ketidakpastian estimasi, sehingga mengarahkan kesimpulan yang meneriam hipotesis nol. Hal ini menyebabkan koefisien regresi menjadi tidak signifikan dan standar deviasi sangat sensitive terhadap perubahan data (Ghozali, 2001).

1) **Persamaan 1**

Tabel 4.7
Uji Multikolinearitas
***Variance Inflation Factory* (VIF)**

Variabel	*VIF*	Keterangan
Kepemilikan Institusional	1.023253	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Kebijakan Deviden	1.010581	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Profitabilitas	1.083814	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Kebijakan Hutang	1.071719	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Dependent Variabel : Nilai Perusahaan

Pada hasil model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas adalah VIF dibawah 10. Dari tabel 4.7 tersebut diperoleh bahwa semua variabel independent memiliki nilai VIF jauh dibawah angka 10. Jadi dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada gejala multikolinearitas dalam model regresi yang digunakan.

2) **Persamaan 2**

Tabel 4.8
Uji Multikolinearitas
***Variance Inflation Factory* (VIF)**

Variabel	*VIF*	Keterangan
Kepemilikan Institusional	1.002380	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Kebijakan Deviden	1.002093	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Profitabilitas	1.002243	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Dependent Variabel : Kebijakan Hutang

Pada hasil model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas adalah VIF dibawah 10. Dari tabel 4.8 tersebut diperoleh bahwa semua variabel independent memiliki nilai VIF jauh dibawah angka 10. Jadi dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada gejala multikolinearitas dalam model regresi yang digunakan.

c. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi adalah uji asumsi klasik yang bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier memiliki korelasi antara kesalahan pengganggung pada periode t-1 (sebelumnya). Menurut (Ghazali, 2013) model regresi yang baik adalah mdel regresi yang terbebas dari autokorelasi. Untuk menguji adanya terjadi autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji residual pada eviews 7 dengan melihat correlogram *Q-Stat* pada model : (dalam penelitian ini banyaknya lag yang digunakan hingga 36 lag). Jika terdapat *p-value* yang signifikan (lebih kecil dari) pada tingkat 5% dari ke-36 lag tersebut, maka dalam pemodelan masih terdapat autokorelasi (Akbar, 2008).

1) Persamaan 1

Tabel 4.9
Uji Autokorelasi
Correlogram Squared - Residual

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
.|. |	.|. |	1	0.070	0.070	0.8603	0.354
.|. |	.|. |	2	-0.004	-0.009	0.8638	0.649
.|. |	.|. |	3	-0.020	-0.020	0.9380	0.816
.|. |	.|. |	4	-0.013	-0.010	0.9673	0.915
.|. |	.|. |	5	-0.019	-0.018	1.0316	0.960
.|. |	.|. |	6	-0.015	-0.013	1.0728	0.983
.|. |	.|. |	7	0.011	0.013	1.0965	0.993
.|. |	.|. |	8	-0.031	-0.034	1.2756	0.996
.|. |	.|. |	9	-0.020	-0.017	1.3526	0.998
.|. |	.|. |	10	-0.019	-0.017	1.4199	0.999
.|. |	.|. |	11	-0.021	-0.020	1.4985	1.000
.|. |	.|. |	12	-0.031	-0.030	1.6816	1.000
.|. |	.|. |	13	-0.016	-0.014	1.7278	1.000

.|.	|	.|.	|	14	0.031	0.030	1.9145	1.000
.|.	|	.|.	|	15	-0.022	-0.029	2.0044	1.000
.|.	|	.|.	|	16	-0.022	-0.021	2.0950	1.000
.|.	|	.|.	|	17	-0.011	-0.010	2.1194	1.000
.|.	|	.|.	|	18	-0.001	-0.002	2.1195	1.000
.|.	|	.|.	|	19	-0.016	-0.018	2.1692	1.000
.|.	|	.|.	|	20	-0.021	-0.022	2.2552	1.000
.|.	|	.|.	|	21	-0.030	-0.033	2.4327	1.000
.|.	|	.|.	|	22	-0.012	-0.010	2.4622	1.000
.|.	|	.|.	|	23	0.017	0.015	2.5197	1.000
.|.	|	.|.	|	24	-0.004	-0.011	2.5225	1.000
.|.	|	.|.	|	25	-0.031	-0.035	2.7143	1.000
.|.	|	.|.	|	26	-0.033	-0.031	2.9348	1.000
.|.	|	.|.	|	27	-0.032	-0.033	3.1514	1.000
.|.	|	.|.	|	28	-0.017	-0.020	3.2122	1.000
.|.	|	.|.	|	29	-0.005	-0.009	3.2180	1.000
.|.	|	.|.	|	30	-0.034	-0.041	3.4583	1.000
.|.	|	.|.	|	31	-0.010	-0.012	3.4786	1.000
.|.	|	.|.	|	32	-0.025	-0.032	3.6113	1.000
.|.	|	.|.	|	33	-0.024	-0.029	3.7339	1.000
.|.	|	.|.	|	34	-0.033	-0.038	3.9671	1.000
.|.	|	.|.	|	35	-0.032	-0.037	4.1873	1.000
.|.	|	.|.	|	36	-0.007	-0.016	4.1981	1.000

Berdasarkan hasil uji residual pada eviews 7 dengan melihat correlogram dari *Q-stat* pada tabel diatas, dapat dilihat bahwa probabilitas dari 36 lag diatas 5% atau 0.05, yang berarti tidak signifikan dan mencerminkan tidak adanya autokorelasi.

2) Persamaan 2

Tabel 4.9
Uji Autokorelasi

Correlogram Squared - Residual

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
.|. |	.|. |	1	0.041	0.041	0.2887	0.591
.|* |	.|* |	2	0.086	0.084	1.5773	0.454
.|. |	.|. |	3	0.067	0.061	2.3705	0.499

.|. |	.|. |	4	0.011	-0.000	2.3927	0.664
.|. |	.|. |	5	-0.007	-0.018	2.4010	0.791
.|. |	.|. |	6	0.030	0.026	2.5621	0.861
.|. |	.|. |	7	-0.061	-0.062	3.2305	0.863
.|. |	.|. |	8	-0.018	-0.018	3.2912	0.915
.|. |	.|. |	9	-0.054	-0.046	3.8151	0.923
.|. |	.|. |	10	-0.039	-0.026	4.0924	0.943
.|. |	.|. |	11	-0.043	-0.030	4.4355	0.955
.|. |	.|. |	12	-0.041	-0.030	4.7494	0.966
*|. |	*|. |	13	-0.133	-0.120	8.0786	0.838
*|. |	*|. |	14	-0.111	-0.101	10.399	0.733
.|. |	.|. |	15	-0.014	0.015	10.435	0.792
*|. |	*|. |	16	-0.103	-0.080	12.445	0.713
.|. |	.|. |	17	0.041	0.056	12.774	0.751
.|. |	.|. |	18	-0.003	-0.000	12.776	0.805
.|. |	.|. |	19	0.029	0.031	12.936	0.842
.|. |	.|. |	20	0.033	0.015	13.153	0.871
.|. |	.|. |	21	0.062	0.037	13.922	0.873
.|. |	.|. |	22	0.011	-0.009	13.945	0.903
.|. |	.|. |	23	0.066	0.028	14.826	0.901
.|. |	.|. |	24	-0.040	-0.059	15.153	0.916
.|. |	.|. |	25	0.056	0.032	15.791	0.921
.|. |	.|. |	26	-0.003	-0.022	15.793	0.941
.|. |	.|. |	27	0.013	-0.015	15.826	0.956
.|* |	.|* |	28	0.114	0.115	18.492	0.913
.|. |	.|. |	29	-0.008	-0.033	18.505	0.933
*|. |	*|. |	30	-0.075	-0.084	19.688	0.924
.|. |	.|. |	31	-0.028	-0.028	19.850	0.939
.|. |	.|. |	32	-0.012	0.012	19.880	0.953
.|* |	.|* |	33	0.133	0.182	23.694	0.883
*|. |	*|. |	34	-0.145	-0.155	28.233	0.746
.|. |	.|. |	35	0.012	0.030	28.262	0.783
*|. |	*|. |	36	-0.119	-0.119	31.368	0.689

Berdasarkan hasil uji residual pada eviews 7 dengan melihat correlogram dari *Q-stat* pada tabel diatas, dapat dilihat

bahwa probabilitas dari 36 lag diatas 5% atau 0.05, yang berarti tidak signifikan dan mencerminkan tidak adanya autokorelasi.

C. HASIL PENELITIAN (UJI HIPOTESIS)

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi mengukur tentang seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi modelvariabel dependen. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel – variabel independentnya memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel depended (Ghazali dan Ratmono, 2013).

a. Persamaan 1

Tabel 4.10
Koefisien Determinasi

R Square	*Adjusted R Square*	*Std. Eror Of the Estimate*
0.818453	0.814105	0.874410

Dependent Variabel : Nilai Perusahaan

Tampilan output eviews diatas menunjukkan besarnya *adjusted* R^2 sebesar 0.814105, hal ini berarti 81% variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi 4 variabel independen, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, profitabilitas, dan kebijakan hutang. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain diluar model. *Standart eror of estimate* (*SE of Regression*) sebesar 0.874410.

b. Persamaan 2

Tabel 4.11
Koefisien Determinasi

R Square	*Adjusted R Square*	*Std. Eror Of the Estimate*
0.064097	0.047284	0.165857

Dependent Variabel : Kebijakan Hutang

Tampilan output eviews diatas menunjukkan besarnya *adjusted* R^2 sebesar 0.064097, hal ini berarti variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi 4 variabel independen, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan profitabilitas. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain diluar model. Standart eror of estimate (*SE of Regression*) sebesar 0.165857.

2. Uji F

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil pengujian Uji F dapat dilihat pada tabel berikut :

a. Persamaan 1

Tabel 4.12
Uji F

F – Statistik	188.2179
Prob (F-Statistik)	0.000000

Dependent Variabel : Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel output eviews dapat diperoleh nilai F hitung sebesar 188.2179 dengan probabilitas (Prob *F-statistic*) sebesar 0,000. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5%. Maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan atau dapat dikatakan bahwa kepemilikan institusional, kebijakan deviden, profitabilitas dan kebijakan hutang secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

b. Persamaan 2

Tabel 4.13
Uji F

F – Statistik	3.812438
Prob (F-Statistik)	0.011220

Dependent Variabel : Kebijakan Hutang

Berdasarkan tabel output eviews dapat diperoleh nilai F hitung sebesar 3.812438 dengan probabilitas (Prob *F-statistic*) sebesar 0.011220. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5%. Maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan atau dapat dikatakan bahwa kepemilikan

institusional, kebijakan deviden, profitabilitas dan kebijakan hutang secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Uji T (Pengujian Hipotesis)

Dari data yang diperoleh kemudian di analisis dengan metode regresi dengan menggunakan program eviews 7. Berdasarkan output eviews tersebut secara parsial pengaruh dari keempat variabel independen yaitu kepemilikan institusional, kebijakan deviden, profitabilitas, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dapat ditunjukkan melalui tabel sebagai berikut :

a. **Persamaan 1**

Tabel 4.14
Uji T

Variable	Coefficient	Prob.
C	-1.233075	0.0002
B_INST	0.459118	0.0606
C_DPR	1.624760	0.0000
D_ROE	13.63452	0.0000
E_LEV	1.430516	0.0039

Dependent Variabel : Nilai Perusahaan

Hasil pengujian dari masing – masing variabel independen terhadap variabel dependennya terlihat bahwa kepemelikan institusional, kebijakan deviden, profitabilitas, dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi dari masing – masing variabel independen lebih kecil dari α = 5% atau 0,05.

Dengan melihat tabel 4.14 diatas, maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

Nilai Perusahaan = -1.384849 + 0.499757 Kepemilikan Institusional + 1.657564 Kebijakan Deviden + 14.39683 Profitabilitas + 1.615012 Kebijakan Hutang + e

1) Koefisien regresi kepemilikan institusional sebesar 0.499757 menyatakan bahwa setiap kenaikan kepemilikan institusional sebesar 1 maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.499757.
2) Koefisien regresi kebijakan deviden sebesar 1.657564 menyatakan bahwa setiap kenaikan kebijakan deviden sebesar 1 maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 1.657564.
3) Koefisien regresi profitabilitas sebesar 14.39683 menyatakan bahwa setiap kenaikan profitabilitassebesar 1 maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 14.39683.
4) Koefisien regresi kebijakan hutang sebesar 1.615012 menyatakan bahwa setiap kenaikan kebijakan hutangsebesar 1 maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 1.615012.

b. **Persamaan 2**

Dari data yang diperoleh kemudian di analisis dengan metode regresi dengan menggunakan program eviews 7. Berdasarkan output eviews tersebut secara parsial pengaruh dari ketiga variabel independen yaitu kepemilikan institusional, kebijakan deviden, profitabilitas, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dapat ditunjukkan melalui tabel sebagai berikut :

Tabel 4. 15
Uji T

Variable	Coefficient	Prob.
C	0.455178	0.0000
B_INST	-0.116447	0.0525
C_DPR	0.006580	0.7839
D_ROE	0.107898	0.0079

Dependen Variabel : Kebijakan Hutang

Hasil pengujian dari masing – masing variabel independen terhadap variabel dependennya terlihat bahwa kepemelikan institusional, berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi dari masing – masing variabel independen lebih kecil dari α = 10% atau 0,010.

Dengan melihat tabel 4.15 diatas, maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

Kebijakan Hutang = 0.455178 + **(**-0.116447) **Kepemilikan Institusional** + 0.006580 **Kebijakan Deviden** + 0.107898 **Profitabilitas** + **e**

1) Koefisien regresi kepemilikan institusional sebesar -0.116447 menyatakan bahwa setiap kenaikan kepemilikan institusional sebesar 1 maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar -0.116447.
2) Koefisien regresi kebijakan deviden sebesar 0.006580 menyatakan bahwa setiap kenaikan kebijakan deviden sebesar 1 maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.006580.
3) Koefisien regresi profitabilitas sebesar 0.107898 menyatakan bahwa setiap kenaikan profitabilitassebesar 1 maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.107898.

a) Hasil Pengujian hipotesis pertama

Berdasarkan tabel 4.14 variabel kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien 0.499757 dengan signifikansi sebesar 0.0606 > 0,010 sehingga variabel kepemilikan institusional terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehinggan H_1 pada penelitian ini yang menyatakan

kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dapat **diterima.**

b) Hasil Pengujian hipotesis kedua

Berdasarkan tabel 4.14 variabel kebijakan deviden memiliki nilai koefisien 1.657564 dengan signifikansi sebesar 0.0000 < 0,010 sehingga variabel kebijakan devidenterbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehinggan H_2 pada penelitian ini yang menyatakan kebijakan devidenberpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dapat **diterima.**

c) Hasil pengujian hipotesis ketiga

Berdasarkan tabel 4.14 variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien 14.39683 dengan signifikansi sebesar 0.0000 < 0,10 sehingga variabel profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehinggan H_3 pada penelitian ini yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif signifikanterhadap nilai perusahaan dapat **diterima.**

d) Hasil pengujian hipotesis keempat

Berdasarkan tabel 4.15 variabel kepemilikan isntitusional memiliki nilai koefisien -0.116447 dengan signifikansi sebesar 0.0525 < 0,10 sehingga variabel kepemilikan isntitusional terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, sehinggan H_4 pada penelitian ini yang menyatakan

kepemilikan isntitusionalberpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang tidak dapat diterima **atau diterima.**

e) Hasil pengujian hipotesis kelima

Berdasarkan tabel 4.15 variabel kebijakan deviden memiliki nilai koefisien 0.006580 dengan signifikansi sebesar 0.7839 < 0,10 sehingga variabel kebijakn deviden terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sehinggan H_5 pada penelitian ini yang menyatakan kebijaakn deviden tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang tidak dapat diterima **atau diterima.**

f) Hasil pengujian hipotesis keenam

Berdasarkan tabel 4.15 variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien 0.107898 dengan signifikansi sebesar 0.0079 < 0.05 sehingga variabel kebijakan deviden terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, sehinggan H_6pada penelitian ini yang menyatakan profitabilitasberpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang tidak dapat diterima atau **diterima.**

g) Hail pengujian hipotesis ketujuh

Berdasarkan tabel 4.14 variabel kebijakan hutang memiliki nilai koefisien 1.615012 dengan signifikansi sebesar 0.0039 < 0.05 sehingga variabel kebijakn hutang terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehinggan H_7 pada penelitian ini yang menyatakan kebijakan

hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dapat **diterima.**

Tabel 4.16

Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Keterangan	Keputusan
H_1	Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H_2	Kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H_3	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H_4	Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang	Diterima
H_5	Kebijakan deviden tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang	Ditolak
H_6	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang	Diterima
H_7	kebijakan hutangberpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima

D. PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

1. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian ini diperoleh bahwa koefisien regresi untuk variabel kepemilikan institusional memiliki koefisien sebesar 0.499757 dengan signifikansi sebesar 0.0606 < 10% sehingga variabel kepemilikan institusional terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga H_1 dalam penelitian ini

menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian ini diketahui bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukaan semakin besar kepemilikan institusional maka semakin besar nilai perusahaan. Begitu sebaliknya semakin rendah kepemilikan institusional maka semakin redah nilai perusahaan. Kepemilikan institusonal dibagi menjadi dua yaitu kepemilikan saham *dedicated* dan kepemilikan *trensient*. Kepemilikan insitusional adalah kepemilakan saham perusahaan oleh pihak institusi. Kepemilikan saham *dedicated* merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh insitutsi yang dimana kepemilikan *dedicated* menanamkan sahamnya pada jangka waktu yang panjang. Kepemilikan saham dedicated yang tinggi mampu mengendalikan manajer dalam melakukan peningkatan kinerja yang baik dalam pengambilan keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham oleh institusi maka akan semakin efektif dalam penggunaan aktiva perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham oleh oleh pihak institusi, maka akan semakin besar pula pengaruh pengendalian perusahaan oleh insititusional dedicated terhadap manajer perusahaan dalam hal pengawasan dan monitoring insitusi, karena dengan ini perusahaan tidak dapat dengan mudah menggunakan dana internal perusahaannya. Kepemilikan saham institusional dedicated menginginkan tingkat

pertumbuhan perusahaan yang baik. ketika kepemilikan institusi dapat mengawasi manajer perusahaan dalam penggunaan dana internal, maka manajer perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan return perusahaannya. Dengan begitu investor akan memandang bahwa, perusahaan tersebut baik dan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang menanamkan modalnya di perusahaan maka permintaan terhadap saham perusahaan akan meningkat. Permintaan saham meningkat maka akan meningkatkan harga sahamnya. Harga saham yang naik akan mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga besar kecilnya kepemilikan institusional berpengaruh terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan.

2. Pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan

Hipotesis kedua yang diajukan menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian ini diperoleh bahwa koefisien regresi untuk variabel kebijakan deviden memiliki koefisien sebesar 1.657564 dengan signifikansi sebesar 0.0000 < 5% sehingga variabel kebijakan deviden terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sehingga H_2 dalam penelitian ini menyatakan kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kebijakan deviden maka semakin tinggi nilai perusahaan. Dalam hal ini, perusahaan akan membagikan deviden apabila memiliki kelebihan dana. Semakin tinggi pemabayaran deviden suatu perusahaan maka akan memberikan sinyal positif kepada investor. Sinyal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki keuntungan yang semakin meningkat. Meningkatnya laba perusahaan akan meningkatkan pembayaran deviden kepada investor, dengan ini maka investor akan tertarik untuk menanamkan modal sahamnya pada perusahaan tersebut. Meningkatnya harga saham perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh teori signalling.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Titin Herawati (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. **Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Hipotesis ketiga yang diajukan menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil

penelitian ini diperoleh bahwa koefisien regresi untuk variabel profitabilitas memiliki koefisien sebesar 14.39683 dengan signifikansi sebesar 0.0000 < 5% sehingga variabel profitabilitas terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga H_3dalam penelitian ini menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba perushaan. Tujuan investor dalam menanamkan modal saham nya keperusahaann adalah untuk mendapatkan keuntungan. Ketika perusahaan memiliki kemampuan memperoleh labanya tinggi maka, akan menigkatkan minat investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut, karena dengan tingkat laba perushaan yang tinggi investor akan meyakini adanya tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik. dengan begitu investor akan sangat menarik pada perusahaan dan akan lebih percaya untuk menanamkan modal sahamnya di perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang menanmkan sahamnya diperusahaan maka akan meningkatkan harga saham perusahaan. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Dengan demikian

profitabilitas mampu menjadi salah satu indikator untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Umi Mardiyati, Gatot Nazir, dan Ria Putri (2012) yang menyatakan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. **Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang**

Hasil dari penelitian ini kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Dari hasil penelitian ini diperoleh bahwa koefisien regresi untuk variabel profitabilitas memiliki koefisien sebesar -0.116447 dengan signifikansi sebesar 0.0525 < 10 % sehingga variabel kepemilikan institusional terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sehingga H_4 dalam penelitian ini menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Investor institusional tersebut seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Jensen dan Meckling (1976) dalam Nabela (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. menyatakan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional yang semakin tinggi,

menyebabkan kontrol eksternal terhadap perusahaan semakin kuat, sehingga dapat mengurangi biaya keagenan. Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh timbulnya suatu pengawasan oleh lembaga institusi lain seperti bank dan asuransi terhadap kinerja perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar untuk mendanai proyek yang berisiko tinggi mempunyai kemungkinan kegagalan, maka pemegang saham institusional tersebut langsung dapat menjual saham yang dimilikinya.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nabela (2012). Yang menyatakan bahwa kepemilikan insitusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

5. Kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Hasil dari penelitian ini kebijakan deviden berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Dari hasil penelitian ini diperoleh bahwa koefisien regresi untuk variabel kebijakan deviden memiliki koefisien sebesar 0.006580 dengan signifikansi sebesar 0.7839 > 5 % sehingga variabel kebiajakan deviden terbukti tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sehingga H_5 dalam penelitian ini menyatakan kebijakan devidentidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Kebijakan deviden merupakan kemampuan perusahaan untuk membagikan kelebihan dana perusahaan kepada investor dalam bentuk deviden atau akan di tahan untuk digunakan sebagai dana operasional perusahaan. Dalam penelitian ini didapatkan hasil bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang namun nilai koefisien variabel deviden bertanda positif. Tanda positif ini menunjukkan bahwa deviden memiliki pengaruh searah dengan prediksi kebijakan hutang perusahaan. Semakin tinggi deviden akan meningkatkan kebijakan hutang perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan teori yang mengatakan bahwa kebijakan deviden yang stabil akan menyebabkan perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayarkan jumlah deviden tersebut. Perusahaan akan mengurangi jumlah pembagian deviden karena dana yang ada akan digunakan untuk membayar pinjaman perusahaan. Pembayaran deviden dapat dilakukan setelah cicilan pinjaman tersebut terpenuhi. Adanya kewajiban tersbut akan membuat manajer berhati-hati dalam penggunaan hhutang yang efisien. Arah positif dalam hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jika perusahaan meningkatkan pembayaran devidennya, maka dana ditahan perusahaan akan semakin kecil. Untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer akan menggunakan hutang lebih banyak. Hal ini menunjukkan bahwa deviden tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini

sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh indahningrum dan handayani (2009).

6. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Hasil dari penelitian ini Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Dari hasil penelitian ini diperoleh bahwa koefisien regresi untuk variabel. Profitabilitas memiliki koefisien sebesar 0.107898 dengan signifikansi sebesar 0.0079 < 10% sehingga variabel Profitabilitas terbukti berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sehingga H_6 dalam penelitian ini menyatakan Profitabilitasberpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat Profitabilitas perusahaan maka akan meningkatkan kebijakan hutang perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Dengan tingkat keuntungan perusahaan yang tinggi maka akan meningkatkan kepercayaan investor bahwa perusahaan tersebut berkembang dengan baik. Karena investor menginginkan harga saham meningkat. Maka untuk meningkatkan kepercayaan investor manajer dapat meningkatkan kebijakan hutang perusahaan. Jika manajer meyakinin tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik dan menginginkan harga saham perusahaan meningkat maka perusahaan akan mengkomunikasikan kepada investor dengan hal ini, perusahaan /

manajer ingin memberikan signal kepada invesotr bahwa tingkat pertumbuhan perusahaannya baik hal ini akan memberikan sinyal yang lebih baik kepada investor. Manajer bisa menggunakan tingkat hutang yang tinggi sebagai signal yang baik. Dengan demikian profitabilitas dapat menjadi salah satu indikator untuk meningkatkan kebijakan hutang. Menggunakan teori signalling.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Hardiningsih dan Meita (2012), Soesetio (2007), dan Sjaheen dan Malik (2012) yang menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kebijakan utang.

7. Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Hasil dari penelitian ini Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian ini diperoleh bahwa koefisien regresi untuk variabel. Kebijakan hutang memiliki koefisien sebesar 1.615012 dengan signifikansi sebesar 0.0039 < 5 % sehingga variabel Kebijakan hutang terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga H_7 dalam penelitian ini menyatakan Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian ini diketahui bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.Apabila kebijakan hutang tinggi maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Teori signalling menyatakan bahwa manajer perusahan mempunyai

keyakinan bahwa prospek perusahaan akan baik dalam kondisi tertentu, karenanya dengan adanya prospek prusahaan yang baik maka akan meningkatkan harga saham perusahaan dan manajer akan mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Hal ini dikarenakan pendanaan melalui hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dimana perusahaan yang memilliki hutang akan membayar bunga pinjaamannya. Menurut Brigham dan Houston (2011) bahwa peningkatan hutang dapat diartikan pihak luar mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dimasa yang akan datang atau resiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang telah memberikan sinyal positif.Penelitian ini sejalan dengan penelitian Titin Herawati (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan hutangmenunjukkan adanya pengaruh positif antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.

8. Pengaruh Variabel Independent Terhadap Variabel Dependen Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening

Tabel 4.17

Pengaruh Antar Variabel Secara Langsung, Tidak Langsung dan Total

Hipotesis	Pengaruh Antar Variabel	Sig.	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung Melalui Kebijakan Hutang	Pengaruh Total
H1	INST → PBV	Sig	0.499	(-0.116) X (0.499) = -0.057884	-0.057884
H2	DPR → PBV	Sig	1.657	(0.0065) X (1.615) = 0.0075725	0.0075725
H3	ROE → PBV	Sig	14.396	(0.107) X (1.615) = 0.172805	0.172805
H4	INST → LEV	Sig	-0.116	-	-
H5	DPR → LEV	Tdk sig	0.0065	-	0.0065
H6	ROE → LEV	Sig	0.107	-	-
H7	LEV → PBV	Sig	1.615	-	1.615

Dilihat dari pengaruh tiga variabel independen terhadap variabel depende, terdapat satu pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yagn bisa di moderasi oleh variabel kebijakan hutang sebagai variabel intervening, yaitu :

a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang mampu menjadi varibel pemoderasi, dari pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya pengaruh antara profitabilitas terhadap kebijkahan hutang dan pengaruh antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Sehingga besar kecilnya profitabilitas akan mempengaruhi naik turunnya variabel

nilai perusahaan melalui kebijakan hutang. Hal ini mengartikan bahwa semakin tinggi tingkat kemampun perusahaan dalam menggunakan laba maka akan semakin tinggi pula perusahaan dalam menggunakan hutang dari pihak eksternal. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Dengan tingkat keuntungan perusahaan yang tinggi maka akan meningkatkan kepercayaan investor bahwa perusahaan tersebut berkembang dengan baiik. Jika manajer mayakini tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik dan menginginkan harga saham perusahaan meningkat maka perusahaan akan mengkomunikasikan kepada investor dengan hal ini, perusahaan / manajer ingin memberikan signal kepada invesotr bahwa tingkat pertumbuhan perusahaannya baik hal ini akan memberikan sinyal yang lebih baik kepada investor. penggunaan hutang yang tinggi akan mempengauruhi harga saham perusahaan. Teori signalling menyatakan bahwa manajer perusahan mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan akan baik dalam kondisi tertentu, karenanya dengan adanya prospek prusahaan yang baik maka akan meningkatkan harga saham perusahaan dan manajer akan mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Hal ini dikarenakan pendanaan melalui hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dimana perusahaan yang memilliki hutang akan membayar bunga pinjaamannya