

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Objek penelitian ini adalah pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Data diperoleh dari laporan keuangan yang bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory*(ICMD) dan www.idx.co.id. Populasi yang digunakan adalah perusahaan sektor manufaktur yang berjumlah 122 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Sampel yang digunakan adalah memenuhi kriteria rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam variabel penelitian. Penarikan sampel dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

Tabel 4.1
Hasil Purposive Sampling

TAHUN	2010	2011	2012	2013	2014	JUMLAH
Perusahaan Manufaktur	94	98	81	123	124	520
Perusahaan yang tidak memperoleh laba dan membagikan dividen	(60)	(69)	(38)	(90)	(96)	(353)
Sampel penelitian sebelum outlier	34	29	43	33	28	167
Data outlier	3	2	3	3	2	13
Sampel penelitian	31	27	40	30	26	154

Sumber : Hasil Analisis Data

Jumlah sampel 167 berdasarkan kriteria, namun terdapat *outlier* sehingga harus dihilangkan. Jadi yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini sebesar 154 sampel karena sudah dikurangi dengan data *outlier*. Data *outlier* berasal dari populasi yang diambil sebagai sampel, tetapi distribusi dari variabel dalam populasi tersebut memiliki nilai ekstrim.

B. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2011). Hasil uji statistik deskriptif dari dua persamaan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.2
Hasil Statistik Deskriptif Persamaan 1

	PBV	IOS	LEV	DPR	ROA
Mean	2,653779	2,478103	0,400708	0,400879	0,153736
Maximum	19,00000	15,00000	0,905400	10,00000	0,557703
Minimum	0,098028	0,377698	0,094303	0,000775	0,004493
Std. Dev.	3,167626	2,528412	0,179093	0,813419	0,109422
Observations	154	154	154	154	154

Sumber : Hasil analisis data, selengkapnya dilampiran.

Berdasarkan tabel 4.2 hasil analisis deskriptif persamaan 1 jumlah *observation* sebanyak 154. Variabel nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price Book Value* memiliki nilai mean sebesar 2,653779, nilai maximum sebesar 19,00000, nilai minimum sebesar 0,098028, dan nilai

standar deviasi sebesar 3,167626. Variabel Set Kesempatan Investasi yang diproksikan dengan *Investment Opportunity Set* memiliki nilai mean sebesar 2,458882, nilai maximum sebesar 15,00000, nilai minimum sebesar 0,377698, dan nilai standar deviasi sebesar 2,517741. Variabel *Leverage* yang diproksikan dengan *Leverage* memiliki nilai mean sebesar 0,403759, nilai maximum sebesar 0,905400, nilai minimum sebesar 0,094303, dan nilai standar deviasi sebesar 0,179949. Variabel Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* memiliki nilai mean sebesar 0,400879, nilai maximum sebesar 10,00000, nilai minimum sebesar 0,000775, dan nilai standar deviasi sebesar 0,813419. Variabel Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* memiliki nilai mean sebesar 0,109354, nilai maximum sebesar 0,557703, nilai minimum sebesar 0,004493, dan nilai standar deviasi sebesar 0,109354.

Tabel 4.3

Hasil Statistik Deskriptif Persamaan 2

	IOS	LEV	DPR	ROA
Mean	2.386919	0.404401	0.404931	0.149822
Maximum	15.00000	0.905400	9.000000	0.557703
Minimum	0.377698	0.094303	0.000775	0.004493
Std. Dev.	2.318359	0.180428	0.747931	0.105637
Observations	154	154	154	154

Sumber : Hasil analisis data, selengkapnya dilampiran.

Berdasarkan tabel 4.3 hasil analisis deskriptif persamaan 2 jumlah *observation* sebanyak 154. Variabel Set kesempatan investasi yang diproksikan dengan *Investment Opportunity Set* memiliki nilai mean sebesar 2,386919, nilai maximum sebesar 15,00000, nilai minimum sebesar 0,377698, dan nilai standar deviasi sebesar 2,318359. Variabel

Leverage yang diproksikan dengan *Leverage* memiliki nilai mean sebesar 0,404401, nilai maximum sebesar 0,905400, nilai minimum sebesar 0,094303, dan nilai standar deviasi sebesar 0,180428. Variabel Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* memiliki nilai mean sebesar 0,404931, nilai maximum sebesar 9,000000, nilai minimum sebesar 0,000775, dan nilai standar deviasi sebesar 0,747931. Variabel Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* memiliki nilai mean sebesar 0,149822, nilai maximum sebesar 0,557703, nilai minimum sebesar 0,004493, dan nilai standar deviasi sebesar 0,105637.

C. Hasil Penelitian

1. Analisis Faktor

Tujuan dari analisis faktor digunakan untuk mengkomposit proksi tunggal menjadi proksi gabungan set kesempatan investasi, proksi tunggal tersebut akan diregresi dengan variabel independen. langkah-langkah menggunakan analisis faktor adalah mencari nilai *comunalities* dari masing-masing variabel. Hasil nilai *comunalities* dapat dilihat dalam tabel 4.4 berikut ini:

Tabel 4.4

Hasil Nilai *Comunalities*

Proksi	Initial	<i>Extraction</i>
MBVE	1,000	0,956
MBVA	1,000	0,957
PPEMVA	1,000	0,025

Extraction Method : Principal Component Analysis

Berdasarkan tabel 4.4 dapat diketahui bahwa nilai *comunalities* dari masing-masing proksi dapat dilihat dalam nilai *extraction* yaitu MBVE sebesar 0,956, MBVA sebesar 0,957, dan PPEMVA sebesar 0,025. Hasil dari nilai *comunalities* dari masing-masing variabel dibagi, kemudian jumlah perbandingan dikali dengan nilai variabel, kemudian lihat hasil *comunalities* analisis faktor, jumlahkan hasil *comunalities*nya, kemudian bandingkan nilai *comunalities* satu dengan nilai *comunalities* yang lainnya

2. Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Leverage*, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Set Kesempatan Investasi Sebagai variabel *Intervening* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Sebelum dilakukan analisis regresi akan dilakukan uji asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik merupakan syarat utama dalam persamaan regresi, maka dilakukan pengujian terhadap beberapa asumsi klasik berikut ini: (1) tidak terdapat autokorelasi (3) tidak terdapat multikolonieritas antar variabel independen, (4) tidak terdapat heterokedastisitas, dan. Hasil uji asumsi klasik disajikan sebagai berikut:

a. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu

pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 sebelumnya (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah model regresi yang terbebas dari autokorelasi. Dalam penelitian ini nilai yang digunakan untuk menunjukkan adanya autokorelasi adalah nilai probabilitas $> 0,05$

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi Persamaan 1

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. .	. .	1	0.023	0.023	0.0864	0.769
. .	. .	2	0.061	0.060	0.6706	0.715
. .	. .	3	0.029	0.026	0.8015	0.849
. .	. .	4	-0.010	-0.014	0.8163	0.936
. .	. .	5	-0.062	-0.065	1.4410	0.920
. .	. .	6	0.040	0.044	1.7011	0.945
. .	. .	7	-0.018	-0.012	1.7555	0.972
. .	. .	8	-0.002	-0.003	1.7563	0.988
. .	. .	9	-0.036	-0.039	1.9729	0.992
. .	. .	10	-0.012	-0.012	1.9960	0.996
* .	* .	11	-0.096	-0.087	3.5380	0.982
. .	. .	12	-0.010	-0.006	3.5543	0.990
. .	. .	13	0.016	0.028	3.5962	0.995
. .	. .	14	0.063	0.065	4.2727	0.994
. .	. .	15	-0.046	-0.053	4.6357	0.995
. *	. *	16	0.128	0.113	7.5041	0.962
. .	. .	17	-0.021	-0.020	7.5842	0.975
* .	* .	18	-0.115	-0.129	9.9320	0.934
* .	* .	19	-0.129	-0.132	12.901	0.844
. .	. .	20	0.006	0.017	12.907	0.881
* .	* .	21	-0.150	-0.119	16.986	0.712
. .	. .	22	-0.003	-0.015	16.988	0.764
. *	. *	23	0.084	0.100	18.273	0.743
. .	. .	24	0.057	0.072	18.880	0.758
. .	. .	25	0.031	0.042	19.054	0.795
. .	. .	26	-0.014	-0.054	19.091	0.833
. .	. .	27	-0.061	-0.052	19.784	0.840
. .	. .	28	0.012	0.000	19.810	0.871
. .	. .	29	-0.020	-0.049	19.884	0.897
. *	. *	30	0.123	0.086	22.824	0.822
. .	. .	31	-0.005	0.010	22.829	0.855
. .	. .	32	-0.021	-0.049	22.915	0.881
. .	. .	33	0.014	0.027	22.954	0.904
. .	. .	34	-0.021	0.026	23.043	0.923
. .	. .	35	-0.040	0.022	23.372	0.933
. *	. .	36	0.085	0.044	24.856	0.919

Sumber : Hasil analisis data, selengkapnya dilampiran.

Tabel 4.5 dari hasil uji autokorelasi dari persamaan 1 menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi Persamaan 2

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. *	. *	1	0.113	0.113	2.0162	0.156
. .	. .	2	0.032	0.019	2.1760	0.337
. .	. .	3	-0.026	-0.032	2.2863	0.515
. .	. .	4	0.039	0.046	2.5320	0.639
. *	. *	5	0.193	0.188	8.5341	0.129
. .	. .	6	0.018	-0.028	8.5863	0.198
. .	. .	7	0.035	0.028	8.7829	0.269
. .	. .	8	-0.002	0.005	8.7833	0.361
. .	. .	9	0.062	0.050	9.4153	0.400
. .	. .	10	0.072	0.028	10.287	0.416
. .	. .	11	0.046	0.034	10.640	0.474
. .	. .	12	0.028	0.011	10.777	0.548
. .	. .	13	0.018	0.014	10.830	0.625
. .	. .	14	0.024	-0.001	10.930	0.691
. .	. .	15	-0.003	-0.025	10.932	0.757
. .	. .	16	0.009	-0.004	10.947	0.813
. .	. .	17	-0.011	-0.020	10.967	0.858
. .	. .	18	0.011	0.003	10.988	0.895
. .	* .	19	-0.064	-0.079	11.727	0.897
. .	. .	20	-0.025	-0.014	11.844	0.921
. .	* .	21	-0.064	-0.067	12.594	0.922
. .	. .	22	-0.001	0.010	12.594	0.944
. .	. .	23	0.030	0.027	12.759	0.957
. .	. .	24	0.005	0.022	12.764	0.970
. .	. .	25	-0.023	-0.021	12.860	0.978
. .	. .	26	-0.027	0.008	13.002	0.984
. .	. .	27	-0.055	-0.057	13.575	0.985
. .	. .	28	-0.017	-0.006	13.627	0.990
. .	. .	29	0.036	0.049	13.874	0.992
. .	. *	30	0.066	0.080	14.712	0.991
. .	. .	31	-0.020	-0.024	14.791	0.994
. .	. .	32	-0.051	-0.024	15.304	0.994
. .	. .	33	-0.054	-0.040	15.880	0.995
* .	* .	34	-0.121	-0.138	18.790	0.984
. .	. .	35	0.018	0.024	18.853	0.988
* .	* .	36	-0.072	-0.069	19.922	0.986

Sumber : Hasil analisis data, selengkapnya dilampiran.

Tabel 4.6 dari hasil uji autokorelasi dari persamaan 2 menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

a. Uji Multikolonieritas

Menurut Ghozali (2011) cara mendeteksi masalah multikolonieritas dapat dilihat melalui nilai *tolerance* atau nilai *variance inflation factor*. Nilai yang umum digunakan untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* > 0,10 atau sama dengan nilai $VIF < 10$.

Tabel 4.7

Hasil Uji Multikolonieritas Persamaan 1

Variabel	Centered VIF	Keterangan
IOS	2,605528	Tidak terjadi Multikolonieritas
LEV	1,156501	Tidak terjadi Multikolonieritas
DPR	1,032693	Tidak terjadi Multikolonieritas
ROA	2,808968	Tidak terjadi Multikolonieritas

Sumber : Hasil analisis data, selengkapnya dilampiran.

Tabel 4.7 dari hasil uji multikolinieritas dari persamaan 1 menunjukkan bahwa semua variabel bebas yaitu variabel IOS (Set Kesempatan Investasi) sebesar 2,605528, variabel LEV (*Leverage*) sebesar 1,156501, variabel DPR (Kebijakan Dividen) sebesar 1,032693, dan variabel ROA (Profitabilitas) sebesar 2,808968, mempunyai nilai *Centered VIF* dibawah 10, sehingga dapat

disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolonieritas.

Tabel 4.8

Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan 2

Variabel	Centered VIF	Keterangan
LEV	1.040113	Tidak terjadi Multikolonieritas
DPR	1.014809	Tidak terjadi Multikolonieritas
ROA	1.044702	Tidak terjadi Multikolonieritas

Sumber : Hasil analisis data, selengkapnya dilampiran.

Tabel 4.8 dari hasil uji multikolinieritas dari persamaan satu menunjukkan bahwa semua variabel bebas yaitu variabel LEV (*Leverage*) sebesar 1,040113, variabel DPR (Kebijakan Dividen) sebesar 1,014809, dan variabel ROA (Profitabilitas) sebesar 1,044702, mempunyai nilai *Centered* VIF dibawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolonieritas.

b. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Tabel 4.9

Hasil Uji Heterokedastisitas Persamaan 1

Obs*R-squared	Prob. Chi-Square	Keterangan
12,89527	0,5348	Tidak Terjadi Heterokedastisitas

Sumber : Hasil analisis data, selengkapnya dilampiran.

Berdasarkan tabel 4.9 menggunakan *heterokedastisity test white* dapat diketahui bahwa nilai Obs*R-squared sebesar 12,89527 dengan nilai probabilitas chi-Square sebesar $0,5348 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan model tersebut tidak terjadi heterokedastisitas.

Tabel 4.10

Hasil Uji Heterokedastisitas Persamaan 2

Obs*R-squared	Prob. Chi-Square	Keterangan
13,29532	0,0040	Terjadi Heterokedastisitas

Sumber : Hasil analisis data, selengkapnya dilampiran.

Berdasarkan hasil tabel 4.10 dengan menggunakan uji *harvey* dapat diketahui bahwa nilai Obs*R-squared sebesar 13,29532 dengan nilai probabilitas Chi-Square sebesar $0,0040 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa model tersebut terjadi heterokedastisitas. Oleh karena itu diperlukan penyembuhan dengan menggunakan transformasi *standard deviation* variabel Independen *Leverage* kemudian *heterokedastisity test white* sehingga diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.11

Hasil Uji Heterokedastisitas Persamaan 2

Setelah Transformasi

Obs*R-squared	Prob. Chi-Square	Keterangan
14,91325	0,0933	Tidak Terjadi Heterokedastisitas

Sumber : Hasil analisis data, selengkapnya dilampiran.

Berdasarkan tabel 4.11 dapat diketahui bahwa nilai setelah transformasi $\text{Obs} \cdot R\text{-squared}$ sebesar 14,91325 dengan nilai probabilitas chi-Square sebesar $0,0933 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan model tersebut tidak terjadi heterokedastisitas.

1. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk meneliti faktor-faktor yang berpengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, dimana variabel independen dalam penelitian ini lebih dari satu variabel. Model persamaan regresi berganda adalah:

Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.12

Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda Persamaan 1

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	-1,209799	-3,191881	0,0017
IOS	0,937578	13,44730	0,0000
LEV	1,447391	2,207085	0,0288
DPR	0,040098	0,293888	0,7693
ROA	6,141092	3,671787	0,0003

Sumber : Hasil analisis data, selengkapnya dilampiran.

Berdasarkan tabel 4.12 diatas dapat dirumuskan persamaan regresi untuk persamaan 1 yaitu :

$$\text{PBV} = -1,209799 + 1,447391 \text{ LEV} + 0,040098 \text{ DPR} + 6,141092 \text{ ROA} + 0,937578 \text{ IOS} + e$$

Keterangan :

PBV : Nilai Perusahaan

Leverage : *Leverage*

DPR : Kebijakan Dividen

ROA : Profitabilitas

IOS : Set Kesempatan Investasi

Tabel 4.13

Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda Persamaan 2

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
C	-0,568101	-1,416830	0,1586
LEV	2,407006	2,474751	0,0144
DPR	-0,249183	-0,749669	0,4546
ROA	14,74306	11,35028	0,0000

Sumber : Hasil analisis data, selengkapnya dilampiran.

Berdasarkan tabel 4.13 diatas dapat dirumuskan persamaan regresi untuk persamaan 2 yaitu :

$$\text{IOS} = -0,568101 + 2,407006 \text{LEV} - 0,249183 \text{DPR} + 14,74306 \text{ROA} + e$$

Keterangan :

IOS : Set Kesempatan Investasi

Leverage : *Leverage*

DPR : Kebijakan Dividen

ROA : Profitabilitas

Tabel 4.14
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Ket	Hipotesis	Hasil
H1	<i>Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi	Diterima
H2	<i>Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H3	Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi	Ditolak
H4	Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H5	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi	Diterima
H6	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H7	Set kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima

2. Uji Hipotesis

a. Uji t (Secara Parsial)

Uji t ini merupakan uji pengaruh secara parsial untuk menunjukkan pengaruh secara individual variabel bebas yang ada dalam model terhadap variabel terikat. Apabila nilai sigifikansi lebih kecil dari 0,05 ($\text{sig} < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas secara parsial berpengaruh terhadap variabel terikat. Penjelasan uji t untuk masing-masing variabel bebas adalah sebagai berikut:

1) *Leverage* terhadap set kesempatan investasi

Hasil statistik uji t untuk variabel *leverage* persamaan 2 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0144 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena itu nilai signifikansi dari variabel *leverage* lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif sebesar 2,407006, hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “*leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi” **diterima**.

2) *Leverage* terhadap nilai perusahaan

Hasil statistik uji t untuk variabel *leverage* persamaan 1 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0288 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena itu nilai signifikansi dari variabel *leverage* lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif sebesar 1,447391, hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “*leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan” **diterima**.

3) Kebijakan dividen terhadap set kesempatan investasi

Hasil statistik uji t persamaan 2 untuk variabel Kebijakan Dividen yang diprosikan dengan *Dividen Payout Ratio* diperoleh nilai signifikansi sebesar -0,249183 lebih besar dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena itu nilai signifikansi dari variabel kebijakan dividen lebih

besardari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,4546, hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi” **ditolak**.

4) Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan

Hasil statistik uji t persamaan 1 untuk variabel Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,7693 lebih besar dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena itu nilai signifikansi dari variabel kebijakan dividen lebih besar dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,040098, hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan” **ditolak**.

5) Profitabilitas terhadap set kesempatan investasi

Hasil statistik uji t persamaan 2 untuk variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0000 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena itu nilai signifikansi dari variabel profitabilitas lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif sebesar 14,74306, hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “profitabilitas

memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi” **diterima**.

6) Profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hasil statistik uji t persamaan 1 untuk variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0003 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena itu nilai signifikansi dari variabel profitabilitas lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif sebesar 6,141092, hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan” **diterima**.

7) Set Kesempatan Investasi (*Investment Opportunity Set*)

Hasil statistik uji t untuk variabel *Investment Opportunity Set* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena itu nilai signifikansi dari variabel leverage lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,937578, hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “Set Kesempatan Investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan” **diterima**.

b. Uji f

Uji ini dapat dilihat pada nilai F-test. Nilai pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0,05, apabila nilai signifikansi $F < 0,05$ maka memenuhi ketentuan. Sedangkan apabila nilai $F > 0,05$ maka model regresi tidak memenuhi ketentuan.

Tabel 4.15

Hasil Uji Statistik Uji F Persamaan 1

F-statistic	173,0616
Prob (F-Statistic)	0,000000

Sumber : Hasil analisis data, selengkapnya dilampiran.

Berdasarkan tabel 4.15 hasil pengujian pada persamaan satu diperoleh nilai f hitung sebesar 173,0616 dengan signifikansi sebesar 0,000000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0,000000 < 0,05$), hal ini berarti bahwa model dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh *leverage*, kebijakan dividen, profitabilitas dan set kesempatan investasi pada perusahaan sektor manufaktur dibursa efek indonesia periode 2010-2014.

Tabel 4.16

Hasil Uji Statistik Uji F Persamaan 2

F-statistic	0,4302788
Prob (F-Statistic)	0,000000

Sumber : Hasil analisis data, selengkapnya dilampiran.

Berdasarkan tabel 4.16 hasil pengujian pada persamaan dua diperoleh nilai f hitung sebesar 43,02788 dengan signifikansi sebesar 0,000000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0,000000 < 0,05$), hal ini berarti bahwa model dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh *leverage*, kebijakan dividen, dan profitabilitas pada perusahaan sektor manufaktur dibursa efek indonesia periode 2010-2014.

c. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi merupakan suatu alat untuk mengukur besarnya prosentase pengaruh variabel bebas terhadap variabel terkait. Besarnya koefisien determinasi berkisar antara 0 sampai 1 semakin mendekati nol besarnya koefisien determinasi suatu persamaan regresi, artinya semakin kecil pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya, semakin besar koefisien determinasi sampai 1, maka semakin besar pula pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen.

Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.17
Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan 1

<i>Adjusted R Squared</i>	0,818127
---------------------------	----------

Sumber : Hasil analisis data, selengkapnya dilampiran.

Berdasarkan tabel 4.17 hasil uji koefisien determinasi, memiliki nilai *adjusted R-square* sebesar 0,818127. Nilai *adjusted R-square* sebesar 0,818127 , hal ini berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen adalah sebesar 81,8% sedangkan sisanya dijelaskan variabel lain diluar model penelitian.

Tabel 4.18

Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan 2

<i>Adjusted R Squared</i>	0,451777
---------------------------	----------

Sumber : Hasil analisis data, selengkapnya dilampiran.

Berdasarkan tabel 4.18 hasil uji koefisien determinasi, memiliki nilai *adjusted R-square* sebesar 0,451777. Nilai *adjusted R-square* sebesar 0,451777, hal ini berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen adalah sebesar 45,2% sedangkan sisanya dijelaskan variabel lain diluar model penelitian.

D. Pembahasan

1. Uji secara parsial

a. Pengaruh *leverage* terhadap set kesempatan investasi

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi. Berdasarkan hasil statistik uji t untuk variabel

leverage persamaan 2 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0144 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena itu nilai signifikansi dari variabel *leverage* lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif sebesar 2,407006, hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “*leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi” **diterima**.

Koefisien yang bertanda positif dengan signifikansi positif dan signifikan berarti *leverage* yang tinggi akan meningkatkan set kesempatan investasi. Perusahaan yang memiliki utang yang tinggi akan memiliki kesempatan investasi yang tinggi juga karena perusahaan memilih menggunakan sumber pendanaan *eksternal* untuk membiayai investasinya dimasa mendatang, sehingga set kesempatan investasi yang dimiliki tinggi.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh dewi (2010) menyatakan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS).

b. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil statistik uji t untuk variabel *leverage* persamaan 1 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0288 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena itu nilai signifikansi dari

variabel *leverage* lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif sebesar 1.447391, hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “*leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan” **diterima**.

Koefisien yang bertanda positif dengan signifikansi positif dan signifikan berarti perusahaan yang menggunakan *leverage* (utang) pada titik tertentu (tingkat yang optimal), sehingga dengan meningkatnya utang pada tingkat utang yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Pernyataan ini sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa nilai perusahaan dengan menggunakan utang akan semakin meningkat, tetapi nilai tersebut mulai menurun pada titik tertentu. Dengan kata lain perusahaan yang menggunakan utang yang tinggi namun mampu menyeimbangkan manfaat dari penggunaan utang justru akan meningkatkan permintaan atas saham sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan juga berakibat pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hardiyanti (2012) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian lain juga menunjukkan hasil yang sama yaitu penelitian Sholikah (2013) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian

yang dilakukan siahaan (2013) juga memperoleh hasil yang sama menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

c. Pengaruh kebijakan dividen terhadap set kesempatan investasi

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi. Berdasarkan hasil statistik uji t persamaan 2 untuk variabel Kebijakan Dividen yang diprosikan dengan *Dividen Payout Ratio* diperoleh nilai signifikansi sebesar -0,249183 lebih besar dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena itu nilai signifikansi dari variabel kebijakan dividen lebih besar dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif sebesar 0.4546, hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi” **ditolak**.

Koefisien yang bertanda positif dengan set kesempatan investasi bertanda negatif tidak signifikan berarti kebijakan dividen tidak mampu mempengaruhi set kesempatan investasi. Peningkatan jumlah pembayaran dividen akan meningkatkan jumlah pengeluaran kas, karena pembayaran dividen termasuk kas keluar dari pendanaan. Sehingga yang terjadi jumlah kas akan berkurang, namun penurunan kas ini tidak akan mempengaruhi kesempatan perusahaan untuk berkembang dengan melakukan investasi dimasa

yang akan datang. Hal ini dikarenakan perusahaan masih bisa menggunakan sumber pendanaan dari luar (*eksternal*) untuk membiayai investasinya, sehingga kebijakan dividen tidak mempengaruhi Set kesempatan investasi.

d. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi. Berdasarkan hasil statistik uji t persamaan 1 untuk variabel Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.7693 lebih besar dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena itu nilai signifikansi dari variabel kebijakan dividen lebih besar dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,040098, hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan” **ditolak**.

Hasil penelitian menunjukkan Kebijakan dividen dengan koefisien yang bertanda positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini berarti menunjukkan investor tidak tertarik terhadap dividen, karena pajak yang dimiliki ketika investor memilih untuk menerima pembayaran dividen artinya akan meningkatkan pajak atas dividen dari pada pajak dari capital gain. Hal ini sesuai dengan teori *tax preference*,

sehingga peningkatan pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan tersebut.

e. Pengaruh profitabilitas terhadap set kesempatan investasi

Hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi. Berdasarkan hasil statistik uji t persamaan 2 untuk variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0003 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena itu nilai signifikansi dari variabel profitabilitas lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif sebesar 6,141092, hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan” **diterima**.

Koefisien yang bertanda positif menunjukkan bahwa apabila nilai profitabilitas meningkat maka nilai set kesempatan investasi juga akan mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi memiliki efisiensi manajemen aset, yang berarti efisiensi dari manajemen itu sendiri. Semakin tinggi profitabilitas maka set kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan akan tinggi juga karena profitabilitas merupakan sinyal positif pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang baik akan

cenderung selalu meningkatkan keuntungannya dengan membiayai investasi dimasa mendatang. Dengan kata lain profitabilitas berpengaruh positif terhadap set kesempatan investasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jamiyah (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Set kesempatan investasi. Hasil penelitian lain dari Putra (2016) juga menunjukkan hasil yang sama, bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi.

f. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil statistik uji t persamaan 1, profitabilitas terhadap nilai perusahaan untuk variabel profitabilitas yang diprosikan dengan *return on asset* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0003 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena itu nilai signifikansi dari variabel profitabilitas lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif sebesar 6,141092, hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan” **diterima**.

Koefisien yang positif dan signifikansi yang positif menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para pemegang saham. Hal tersebut dapat menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang baik, maka hal tersebut akan membuat para investor merespon positif sinyal tersebut dan investor akan menangkap sinyal tersebut sehingga dapat memicu investor untuk meningkatkan permintaan atas saham dan harga saham perusahaan meningkat dan berakibat pada peningkatan nilai perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saurabh Ghosh menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian lain yang dilakukan oleh Analisa(2011), Hardiyanti (2012), Sudiani dan Darmayanti (2016), dan Syardiana, dkk (2015) menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

g. Pengaruh set kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan

Hipotesis ketujuh dalam penelitian ini adalah set kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil statistik uji t untuk variabel *Investment Opportunity Set* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha=0,05$. Oleh karena itu nilai signifikansi dari variabel *leverage* lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,937578, hal ini berarti

hipotesis yang menyatakan “Set Kesempatan Investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan” **diterima.**

Koefisien yang positif dan signifikansi yang positif menunjukkan bahwa Set kesempatan investasi yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Set kesempatan yang tinggi mencerminkan perusahaan yang tumbuh memiliki nilai pasar yang relatif tinggi, hal ini akan menjadi sinyal dan informasi yang baik bagi para investor yang akan berinvestasi sehingga kesempatan investasi dimasa mendatang yang dimiliki oleh perusahaan akan meningkat dan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sholikahan dkk (2013) menyatakan bahwa set kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sudiani dan Darmayanti (2016) juga memperoleh hasil bahwa set kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Hidayah (2015), Siahaan (2016) dan Syardiana, dkk (2015) juga memiliki hasil yang sama menyatakan bahwa set kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen melalui Set Kesempatan Investasi sebagai variabel *Intervening*

Tabel 4.19
Hasil Uji Pengaruh *Intervening*

Pengaruh Antar Variabel	Sig .	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung Melalui Set Kesempatan Investasi (IOS)
LEV – IOS	Sig	2,407006	-
LEV – PBV	Sig	1,447391	$(2,407006) \times (0,937578) = 2,2567559$
DPR – IOS	X	-,249183	-
DPR – PBV	X	0,040098	-
ROA – IOS	Sig	14,74306	-
ROA – PBV	Sig	6,141092	$(14,74306) \times (0,937578) = 13,822768709$
IOS – PBV	Sig	0,937578	-

Sumber : Data Sekunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Dari hasil tabel 4.19 diketahui bahwa set kesempatan investasi mampu menjadi variabel *intervening* atau mediasi antara *leverage* dan profitabilitas (ROA) dengan penjelasan sebagai berikut:

- a) Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan melalui Set Kesempatan Investasi

Set Kesempatan Investasi mampu memediasi pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai sebesar 2,2567559. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat *leverage* yang tinggi dengan penggunaan yang tepat akan meningkatkan set kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan . Set kesempatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham sehingga investor akan merespon positif hal tersebut dan akan

meningkatkan atas permintaan saham perusahaan dan berakibat pada meningkatnya nilai perusahaan tersebut.

b) Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Set Kesempatan Investasi

Set Kesempatan Investasi mampu memediasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai sebesar 13,822768709. Hasil ini menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan set kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan, karena perusahaan yang memperoleh laba yang tinggi akan cenderung selalu meningkatkan keuntungannya dengan melakukan investasi dimasa mendatang, hal tersebut akan menjadi sinyal bagi para investor. Sinyal tersebut oleh investor akan ditangkap dan kesejahteraan para investor akan terjamin, sehingga para investor akan meningkatkan permintaan atas saham dan harga saham perusahaan tersebut akan meningkat dan juga berakibat pada meningkatnya nilai perusahaan tersebut.

