

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

1. Obyek Penelitian

Sampel pada penelitian yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan dari tahun 2012 sampai dengan 2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, laporan keuangan perusahaan manufaktur dari tahun 2012 sampai dengan 2014 yang diperoleh dari situs www.idx.co.id. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dimana ada beberapa kriteria dalam memilih jumlah sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini. Adapun prosedur pemilihan sampel, yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.1.
Prosedur Pemilihan Sampel

No.	Uraian	Tahun		
		2012	2013	2014
1	Perusahaan manufaktur yang mengeluarkan <i>listing</i> (laporan keuangan) terdaftar di BEI selama periode 2012-2014	123	123	123
2	Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode 2012-2014	(85)	(95)	(100)
3	Perusahaan yang membagikan dividen selama periode 2012-2014	32	28	23
4	Perusahaan sebelum di outlier periode 2012-2014	32	28	23
5	Perusahaan sesudah di outlier periode 2012-2014	1	4	1
Total Sampel Perusahaan		77		

Sumber : Hasil Olah Data Sekunder, 2017 (Lampiran 3)

Berdasarkan tabel 4.1. perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2012-2014 adalah sebanyak 123 perusahaan. Setelah dilakukan *purposive sampling* diperoleh sampel penelitian pada tahun 2012 sebanyak 32 perusahaan, pada tahun 2013 sebanyak 28 perusahaan, dan pada tahun 2014 sebanyak 23 perusahaan yang telah memenuhi kriteria sebagai obyek pada penelitian ini. Perusahaan yang tidak membagikan dividen tahun 2012 sebanyak 85 perusahaan, pada tahun 2013 sebanyak 95 perusahaan, dan pada tahun 2014 sebanyak 100 perusahaan. Yang sesudah terkena outlier pada tahun 2012 sebanyak 1 perusahaan, tahun 2013 sebanyak 4 perusahaan, dan 2014 sebanyak 1 perusahaan. Sehingga sampel yang diperoleh pada 3 tahun pengamatan menghasilkan sebanyak 77 sampel.

2. Analisis Statistik Deskriptif

Hasil pengujian statistik deskriptif menggambarkan jumlah pengamatan, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi dari variabel dependen dan variabel independen. Hasil pengujian statistik deskriptif variabel penelitian dalam penelitian ini disajikan dalam tabel berikut ini :

Tabel 4.2.
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAPBVA	77	.0102	.5873	.178389	.1160446
DER	77	.1114	5.1524	.897064	.8556693
DPR	77	.0037	2.2571	.329591	.3021010
ROE	77	.0163	1.4230	.227743	.2497179
PBV	77	.0980	46.5950	3.993868	7.3295693
Valid N (listwise)	77				

Sumber : Hasil Olah Data Sekunder, 2017 (lampiran 4)

Hasil pengujian statistik deskriptif di atas, menunjukkan besaran nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Pada Tabel 4.2. menggambarkan pengujian statistik deskriptif untuk setiap variabel yang digunakan dalam model penelitian. Nilai N semua variabel menunjukkan angka 77. Variabel CAPBVA menunjukkan mean sebesar 0,178389 dan standar deviasi sebesar 0,1160446 serta nilai minimum sebesar 0,0102 dan nilai maksimum sebesar 0,5873. Variabel DER menunjukkan mean sebesar 0,897064 dan standar deviasi sebesar 0,8556693, serta nilai minimum sebesar 0,1114 dan nilai maksimum sebesar 5,1524. Variabel DPR menunjukkan mean sebesar 0,329591 dan standar deviasi sebesar 0,3021010, serta nilai minimum sebesar 0,0037 dan nilai maksimum sebesar 2,2571. Variabel ROE menunjukkan mean sebesar 0,227743 dan standar deviasi sebesar 0,2497179, serta nilai minimum sebesar 0,0163 dan nilai maksimum sebesar 1,4230. Variabel PBV menunjukkan mean sebesar 3,993868 dan standar deviasi sebesar 7,3295693 serta nilai minimum sebesar 0,0980 dan nilai maksimum sebesar 46,5950.

B. Uji Kualitas Instrumen Data

1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mendapatkan hasil analisis yang memenuhi syarat BLUE (*best linear unbiased estimator*) atau dengan kata lain agar hasil analisis yang didapatkan tidak bias. Model regresi yang diperoleh berdistribusi normal dan terbebas dari gejala multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Berikut hasil uji asumsi klasik adalah sebagai berikut :

a. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, *Dependent variable*, *Independent variable* atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi normal atau mendekati normal. Deteksi normalitas dapat dilakukan dengan analisis statistik. Sehingga apabila data tersebut memiliki distribusi normal maka uji t dapat dilakukan, sementara apabila asumsi normalitas tidak dapat dipenuhi maka inferensi tidak dapat dilakukan dengan statistic t. Hasil uji normalitas dengan metode uji *Kolmogorov-Smirnov*.

Tabel 4.3.
Hasil Uji Normalitas

Variabel Residual	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
Residual	0,200	Data Berdistribusi Normal

Sumber : Hasil Olah Data Sekunder, 2017 (Lampiran 5)

Berdasarkan tabel di atas diperoleh nilai signifikan *Kolmogorov Smirnov* sebesar 0,200 atau 20% lebih besar dari nilai α 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual menyebar normal.

b. Hasil Uji Multikolinearitas

Multikoleniaritas artinya antara independent variable yang terdapat dalam model memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasinya tinggi atau = 1). Uji multikoleniaritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variable bebas (independent). Konsekuensinya kesalahan standar estimasi cenderung meningkat dengan bertambahnya independent variable, tingkat signifikan untuk menolak hipotesis nol semakin besar dan profitabilitas menerima hipotesis yang salah juga akan semakin besar. Akibatnya model regresi tidak valid untuk menaksir nilai dependent variabel (Alni Rahmawati dkk, 2014). Untuk dapat mendeteksi ada tidaknya masalah multikolinearitas pada sebuah model regresi, dapat dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dimana nilai VIF harus di bawah nilai 10. Jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) hasil regresi lebih besar dari 10 maka dapat dipastikan ada masalah multikolinearitas diantara variabel bebas tersebut. Berikut adalah hasil perhitungan dengan bantuan *statistical software* SPSS 22 :

Tabel 4.4.
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	Keterangan
Keputusan Investasi	1,126	Bebas Multikolinearitas
Keputusan Pendanaan	1,149	Bebas Multikolinearitas
Kebijakan Dividen	1,181	Bebas Multikolinearitas
Profitabilitas	1,098	Bebas Multikolinearitas

Sumber : Hasil Olah Data Sekunder, 2017 (Lampiran 6)

c. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residu satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residu satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika varians dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas. Metode yang digunakan untuk menguji heteroskedastisitas dalam penelitian ini memakai uji Park. Jika secara statistik ditemukan hubungan yang signifikan, maka bisa disimpulkan bahwa terdapat heteroskedastisitas dalam varian kesalahan demikian sebaliknya.

Tabel 4.5.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel Bebas	Sig.	Kesimpulan
Keputusan Investasi	0,836	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Keputusan Pendanaan	0,232	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Kebijakan Dividen	0,062	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Profitabilitas	0,822	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber : Hasil Olah Data Sekunder, 2017 (Lampiran 7)

Berdasarkan hasil di atas diperoleh bahwa seluruh variabel bebas mempunyai nilai probabilitas yang lebih besar dari taraf signifikan 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Untuk menguji adanya autokorelasi yang dipakai adalah menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW). Hasil perhitungan dengan SPSS, diperoleh nilai statistik *Durbin-Watson* (DW) sebagai berikut :

Tabel 4.6.
Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson
1.860

Sumber : Hasil Olah Data Sekunder, 2017 (Lampiran 8)

Berdasarkan tabel Durbin-Watson, diperoleh nilai DW pada $k = 4$ dan $n = 77$ serta $\alpha = 5\%$, diperoleh nilai kritis dari persamaan model :

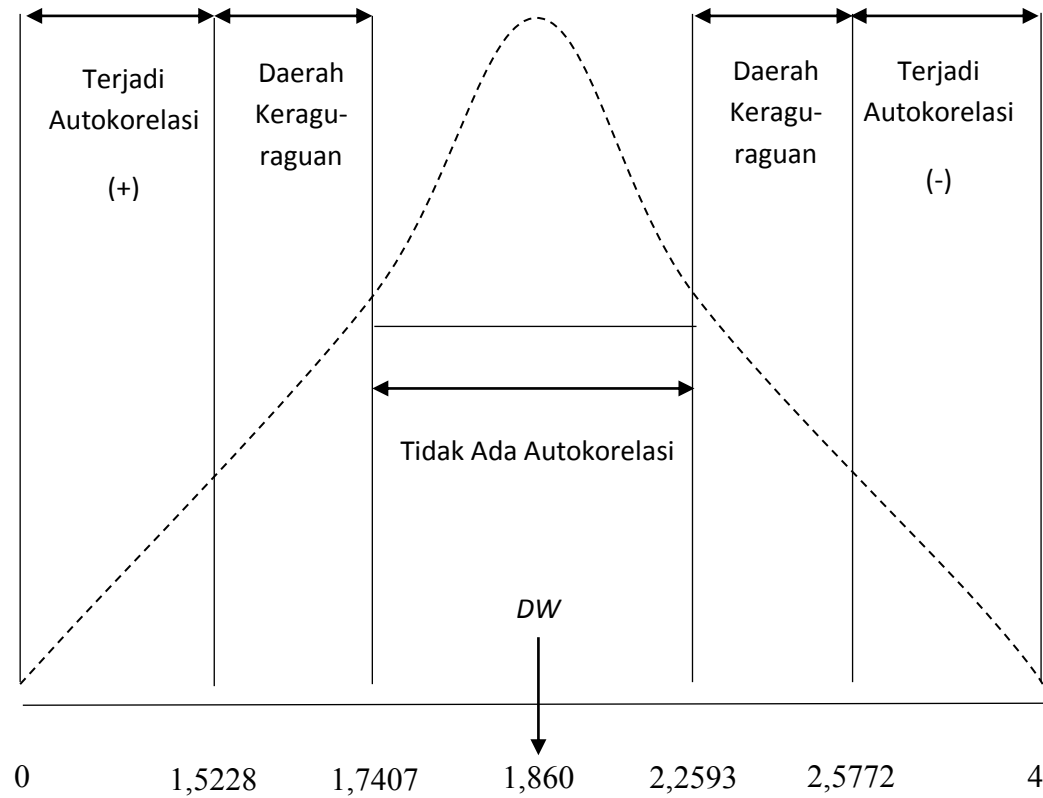
Nilai $d_l = 1,5228$

dan $4 - d_l = 2,5772$

Nilai $d_u = 1,7407$

dan $4 - d_u = 2,2593$

Hasil pengujian *DW-test* tersebut dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 4.1.
Uji Durbin Watson Test

Hasil perhitungan di atas menunjukkan bahwa nilai DW-test berada pada daerah $du < dw < 4-du$ dengan nilai DW-test sebesar 1,860 atau berada diantara 1,7407 – 2,2593, sehingga disimpulkan tidak ada autokorelasi pada model regresi.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Persamaan Linier Regresi Berganda

Persamaan regresi linier berganda disajikan pada tabel 4.3. berikut ini:

Tabel 4.7.
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Koefisien Regresi	Sig. t
(Constant)	3,093	
Keputusan_Investasi (CAPBVA)	0,049	0,684
Keputusan_Pendanaan (DER)	-0,005	0,964
Kebijakan_Dviden (DPR)	0,503	0,000
Profitabilitas (ROE)	0,860	0,000
F hitung	26,230	
Sig. F	0,000	
<i>Adjusted R²</i>	0,570	

Sumber : Hasil Olah Data Sekunder, 2017.

Berdasarkan Tabel 4.7. di atas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = 3,093 + 0,049 \text{ CAPBVA} - 0,005 \text{ DER} + 0,503 \text{ DPR} + 0,860 \text{ ROE}$$

Nilai konstanta sebesar 3,093 menunjukkan bahwa ketika variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas konstan atau tidak berubah, maka nilai perusahaan sebesar 3,093. Variabel CAPBVA memiliki koefisien regresi sebesar 0,049 yang berarti, jika variabel CAPBVA mengalami perubahan sebesar 1 satuan dan variabel bebas lainnya dianggap konstan, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,049. Variabel DER memiliki koefisien regresi sebesar -0,005 yang berarti, jika variabel DER mengalami perubahan 1 satuan dan variabel bebas

lainnya dianggap konstan, maka nilai perusahaan akan turun sebesar 0,005. Variabel DPR memiliki koefisien regresi sebesar 0,503 yang berarti, jika variabel DPR mengalami perubahan sebesar 1 satuan dan variabel bebas lainnya dianggap konstan, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,503. Variabel ROE memiliki koefisien regresi sebesar 0,860 yang berarti, jika variabel ROE mengalami perubahan sebesar 1 satuan dan variabel bebas lainnya dianggap konstan, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,860 persatuan.

2. Uji Hipotesis

a. Hasil Uji Simultan (F)

Tabel 4.8.
Hasil Uji Simultan (F)

F	Sig.
26,230	0,000

Sumber : Hasil Olah Data Sekunder, 2017 (Lampiran 9)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan pengaruh beberapa variabel bebas secara bersamaan dalam menerangkan variasi variabel terikat. Hasil uji F dapat ditunjukkan pada tabel 4.8. di atas. Uji hipotesis ini bertujuan untuk menguji ada tidaknya variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan dari hasil perhitungan yang ditunjukkan pada tabel 4.8. diperoleh nilai signifikan sebesar 0,000. Dikarenakan nilai signifikan

lebih kecil dari 0,05, maka dinyatakan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

b. Hasil Uji Parameter Individual(t)

Tabel 4.9.
Hasil Uji Parameter Individual(t)

Model	Unstandardized Coefficients	Sig.
	B	
(Constant)	3,093	0,000
ln_cpabva	0,049	0,684
ln_der	-0,005	0,964
ln_dpr	0,503	0,000
ln_roe	0,860	0,000

Sumber : Hasil Olah Data Sekunder, 2017 (Lampiran 10)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji t dapat ditunjukkan pada tabel 4.9. diatas. Uji hipotesis ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, kebijakan investasi, dan kinerja keuangan secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan dari hasil perhitungan yang ditunjukkan pada tabel 4.9. dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1) Keputusan Investasi

Hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan pada tabel 4.9. diperoleh nilai koefisien variabel keputusan investasi sebesar 0,049 dan memiliki nilai signifikan sebesar 0,684. Dikarenakan nilai signifikan lebih besar dari 0,05, maka dinyatakan variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

2) Keputusan Pendanaan

Hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan pada tabel 4.9. diperoleh nilai koefisien variabel keputusan pendanaan sebesar -0,005 dan memiliki nilai signifikan sebesar 0,964. Dikarenakan nilai signifikan lebih besar dari 0,05, maka dinyatakan variabel keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat ditolak.

3) Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan pada tabel 4.9. diperoleh nilai koefisien variabel kebijakan dividen sebesar

0,503 dan memiliki nilai signifikan sebesar 0,000. Dikarenakan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05, maka dinyatakan variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

4) Profitabilitas

Hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan pada tabel 4.9. diperoleh nilai koefisien variabel profitabilitas sebesar 0,860 dan memiliki nilai signifikan sebesar 0,000. Dikarenakan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05, maka dinyatakan variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.10.
Hasil Determinasi (R^2)

Adjusted R Square
0,570

Sumber : Hasil Olah Data Sekunder, 2017 (Lampiran 11)

Untuk mengetahui besarnya pengaruh dari keseluruhan variabel bebas terhadap variabel terikatnya, dapat ditunjukkan oleh besarnya *AdjustedR²* sepertinya yang ditunjukkan pada tabel 4.10. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,570 hal ini berarti 57% variasi perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh variasi dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas.

D. Pembahasan (Interpretasi)

1. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi merupakan keputusan mengenai penanaman modal di masa sekarang untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang dan mempunyai tujuan untuk memperoleh keuntungan yang tinggi dengan risiko tertentu (Nur Faridah dan Kurnia, 2016).

Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini menyatakan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan keputusan investasi yang di proksikan dengan pertumbuhan aset disebabkan oleh kurang tepatnya seorang manajer dalam mengambil keputusan investasi, karena pertumbuhan aset belum tentu diikuti dengan peningkatan laba, dalam menanamkan modalnya investor cenderung melihat laba yang dihasilkan bukan hanya keputusan investasi, sehingga keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini juga sejalan dengan penelitian Ustiani (2013) dan penelitian Setiani (2013), bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan merupakan kebijakan tentang bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien dan cara mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan (Ansori dan Denica, 2010).

Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini menyatakan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi perusahaan. Nilai perusahaan bergantung pada arus kas yang akan dihasilkan dan bukan pada rasio hutang dan ekuitas.

Hasil ini didukung dari penelitian Fernandar dan Raharja (2012), dan penelitian Sari (2013), bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaan menanamkan hartanya di dalam perusahaan. Dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan semakin bagus, sehingga investor tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan akan meningkat.

Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang merencanakan untuk mengambil kebijakan dividen yang membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen daripada menahan labanya dalam bentuk *capital gain* dapat meningkatkan nilai sahamnya, karena dengan membagikan labanya kepada pemegang saham dapat meningkatkan nilai perusahaan (Fernandar dan Raharja, 2012). Berdasarkan dividen dibayar tinggi (*Bird In The Hand Theory*), bahwa dividen lebih pasti daripada pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan dimasa yang akan datang dan *capital gain*. Investor berani membayar tinggi saham tersebut, ketika perusahaan membagikan dividen yang tinggi. Berdasarkan teori *signaling*, pembagian dividen merupakan sinyal bagi para investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan akan tumbuh di masa mendatang.

Hasil ini didukung dari penelitian Fernandar dan Raharja (2012) dan Sari (2013), bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Sartono, 2010).

Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan membagikan laba perusahaan. Hal ini menunjukkan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan ekuitas yang dimiliki untuk memperoleh laba. Peningkatan profitabilitas ini juga dipandang baik oleh investor, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan *signaling theory* menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi maka kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada para investor sehingga harga saham perusahaan akan naik, ketika harga saham naik, investor akan berinvestasi ke perusahaan tersebut, karena investor akan mendapatkan *return* yang tinggi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil ini didukung dari penelitian Dewi & Wirajaya (2013), dan penelitian Rahmiati dan Sari (2013), bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.