

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Obyek / Subyek Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama priode 2011 – 2014 dan menggunakan data skunder yang berupa *Indonesian Capital Market Directoy (ICMD)*. Teknik pengambilan sample yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan tujuan agar mendapatkan sample yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Pengambilan sample penelitian digambarkan pada table 4.1.

**Tabel 4.1**  
**Perincian Penilaian Sampel Tahun 2011-2014**

Keterangan	2011	2012	2013	2014	Jumlah
ICMD Perusahaan Manufaktur	123	120	123	123	489
Perusahaan Manufaktur Yang Tidak Membagikan Deviden	(93)	(80)	(92)	(94)	359
Total Sampel Perusahaan Manufaktur	30	40	31	29	130
Data Outlayer	2	3	2	1	8
Sampel Terpakai	28	37	29	28	122

Jumlah ICMD perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia priode 2011-2014 adalah 489 perusahaan, Perusahaan Manufaktur yang tidak membagikan deviden pada periode 2011-2014 adalah sebanyak 359 perusahaan.

## B. Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif merupakan statistic yang menggambarkan fenomena atau karakteristik dari data. Karakteristik data yang digambarkan adalah karakteristik distribusinya. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi nilai perusahaan (PBV), struktur modal (DER), kebijakan deviden (DPR), profitabilitas (ROE), ukuran perusahaan (SIZE). Nilai-nilai statistic data awal dalam proses pengolahan belum menghasilkan data yang berdistribusi normal, sehingga data *outlayer* dikeluarkan dari analisis. *Outlayer* adalah data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variable tunggal atau variable kombinasi. Pada penelitian ini, data outlier menggunakan batas *z-score* 3. Data yang memiliki nilai *z-score* diluar 3 sampai -3 dihilangkan karena termasuk data *outlier*.

**Tabel 4.2**  
**Statistik Deskriptif**

	PBV	DER	DPR	ROE	SIZE
Mean	3.074058	0.837561	0.327430	0.192955	6.516696
Median	1.892665	0.651473	0.282347	0.173141	6.330375
Maximum	19.72991	4.270719	1.415094	0.956841	8.330402
Minimum	0.033476	0.108242	0.000766	0.006475	4.991310
Std deviasi	3,314770	0,740663	0,254710	0,143329	0,709238
Observations	122	122	122	122	122

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Dari pengujian deskriptif yang disajikan pada table 4.2 mengeluarkan 8 data *outlayer* sehingga data yang digunakan ada 122 data,

tabel 4.2 menunjukkan nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi dari masing-masing variable yang meliputi :

1. Nilai rata – rata dari nilai perusahaan yang diproksikan oleh PBV adalah memiliki nilai rata-rata atau *mean* 3.074058, nilai maksimum sebesar 19.72991, nilai minimum sebesar 0.033476. angka maksimum PBV 19.72991 ini tergolong mahal sebab berarti pasar menghargai saham tersebut 19,72991 kali lipat dari harga sebenarnya. Semakin tinggi nilai PBV mengindikasikan bahwa apresiasi para pemegang saham juga semakin tinggi.
2. Nilai rata – rata dari struktur modal yang diproksikan oleh DER adalah memiliki nilai rata-rata atau *mean* 0,837561, nilai maksimum sebesar 4,270719, nilai minimum sebesar 0,108242, dan standar deviasi dari DER adalah 0,740663. Nilai tersebut merupakan cerminan perbandingan antara hutang dengan total modal perusahaan. Nilai maksimum 4,270719 berarti hutang perusahaan 4,270719 kali total modal perusahaan itu sendiri. Semakin tinggi nilai DER hingga posisi tertentu akan semakin baik terhadap nilai perusahaan.
3. Nilai rata – rata dari kebijakan dividen yang diproksikan oleh DPR adalah memiliki nilai rata-rata atau *mean* 0,327430 nilai maksimum sebesar 1,415094, nilai minimum sebesar 0,00076, dan standar deviasi dari DPR adalah 0,254710. Setiap 1 lembar saham yang dimiliki investor maka investor akan memperoleh return sebesar 1,415094 kali earning yang

diperoleh perusahaan. Semakin tinggi DPR mencerminkan kemakmuran pemegang saham.

4. Nilai rata – rata dari profitabilitas yang diproksikan oleh ROE adalah memiliki nilai rata-rata atau *mean* 0,192955, nilai maksimum sebesar 0,956841, nilai minimum sebesar 0,006475, dan standar deviasi dari ROE adalah 0,143329. Artinya setiap 1 rupiah yang di investasikan pada perusahaan, pemegang saham atau investor memperoleh tambahan nilai ekuitas sebesar 0,956841 rupiah. Bisa juga dikatakan dari total investasi pada perusahaan, investor memperoleh kenaikan nilai ekuitas sebesar 95,68%.
5. Nilai rata – rata dari ukuran perusahaan yang diproksikan oleh SIZE adalah memiliki nilai rata-rata atau *mean* 6,516696, nilai maksimum sebesar 8,330402, nilai minimum sebesar 4,991310, dan standar deviasi dari SIZE adalah 0,709238.

### C. Uji Asumsi Klasik

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

#### 1. Uji Asumsi Klasik

##### a. Uji Heteroskedastistas

Uji heteroskedastistas digunakan untuk menguji apakah dalam mode regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari satu

pengamatan ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006). Pengujian yang dilakukan dengan melihat profitabilitas signifikansinya di atas 5%. Dalam penelitian ini menggunakan uji *harvey* untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas ditunjukkan pada tabel 4.3, tabel 4.4, sebagai berikut :

**Tabel 4.3**  
**Uji Heteroskedastisitas Sebelum Pembobotan**

F-statistic	Prob. F	Keterangan
5,958506	0,0002	Terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasarkan tabl 4.3 dengan menggunakan uji *harvey* dapat diketahui bahwa nilai F-statistic sebesar 5,958506 dengan nilai probabilitas f sebesar  $0.0002 > 0,05$  maka dapat disimpulkan model tersebut terjadi heteroskedastisitas.

**Tabel 4.4**  
**Uji Heteroskedastisitas Setelah Pembobotan**

F-statistic	Prob. F	Keterangan
1,756184	0,1424	Tidak Terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasarkan tabel 4.4 setelah dilakukan pembobotan dengan variace dan variabel ROE, dengan menggunakan uji *harvey* dapat diketahui bahwa nilai F-statistic sebesar 1,756184 dengan nilai

probabilitas  $f$  sebesar  $0,1424 > 0,05$  maka dapat disimpulkan model tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk uji asumsi klasik yang lain dilakukan menggunakan data dengan pembobotan atau data yang telah lolos uji heteroskedastisitas.

b. Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi bertujuan apakah dalam model regresi ada kolerasi antara kesalahan pengganggu pada priode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada priode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi kolerasi maka dinamakan adanya autokolerasi. Apabila profitabilitas  $> 0,05$  maka dapat dsimpulkan tidak terjadi autokolerasi. Dalam penelitian ini menguji autokolerasi menggunakan *Correlogram Squared Residuals* atau *Ljung Box* dengan menggunakan 36 lag. Hasil Peneitian dapat dilihat bahwa nilai profotabilitas dari 36 lag  $> 0,05$  sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokolerasi pada model regresi.

c. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi di temukan adanya kolerasi antar variable bebas atau tidak. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolerasi yang tinggi diantara variable independen. Hasil uji multikolonieritas di dalam model regresi dapat diketahui dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai yang dipakai untuk menunjukkan

adanya multikolonieritas adalah jika nilai  $VIF < 10$ . Hasil uji multikolonieritas ditunjukkan pada tabel 4.5 sebagai berikut :

**Tabel 4.5**  
**Uji Multikolonieritas**

Variabel	Centered VIF	Keterangan
DER	1,148443	Tidak Terjadi Multikolonieritas
DPR	1,126545	Tidak Terjadi Multikolonieritas
ROE	1,140241	Tidak Terjadi Multikolonieritas
SIZE	1,050079	Tidak Terjadi Multikolonieritas

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran.

Berdasarkan tabel 4.5 Dapat dilihat nilai *centered VIF* dari setiap variable yaitu variable struktur modal (DER) sebesar 1,148443, variabel Kebijakan Deviden (DPR) sebesar 1,126545, variabel profitabilitas (ROE) sebesar 1,140241, variabel ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 1,050079. Dari hasil nilai *centered VIF* setiap variabel tidak ada yang melebihi 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas pada model regresi.

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

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

**Tabel 4.6**  
**Regresi Linier Berganda**

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>t-statistic</i>	Prob
C	-3.082363	-2.720170	0.0075
DER	-0.178358	-1.030372	0.3050
DPR	1.264934	3.332257	0.0012
ROE	14.53582	12.41698	0.0000

SIZE	0.473687	2.801129	0.0060
------	----------	----------	--------

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 4.6 dapat dirumuskan persamaan regresi adalah sebagai berikut :

$$PBV = -3,082363 - 0,178358DER + 1,264934DPR + 14,53582ROE + 0,473687SIZE + e$$

Keterangan :

PBV = Nilai Perusahaan

DPR = Kebijakan Deviden

ROE = Profotabilitas

SIZE = Ukuran Perusahaan

DER = Struktur Modal

#### 1. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi untuk mengukur seberapa jauh kemapan model dalam menerangkan variabel-variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah 0 sampai dengan 1. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai *adjusted R square* ditunjukkan pada tabel 4.7 sebagai berikut :

**Tabel 4.7**  
**Uji Koefisien Determinasi**

R-squared	0,606747
Adjusted R-squared	0,593302

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 4.7 nilai koefisien determinasi (*R-Square*) diperoleh sebesar 0,606747 atau 60,6747%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 60,6747% sedangkan sisanya ( $100\% - 60,6747\%$ ) = 39,326% dijelaskan variabel lain yang tidak masuk dalam model regresi.

## 2. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistic F menunjukkan apakah semua variabel independen atau dependen bebas mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas  $< 0,05$  maka terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas  $> 0,05$  maka tidak terdapat pengaruh bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji statistic F ditunjukkan pada tabel 4.8 sebagai berikut :

**Tabel 4.8**  
**Uji Statistik F**

<i>F-Statistic</i>	45,12958
Prob ( <i>F-Statistic</i> )	0.000000

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran

Berdasarkan tabel 4.8 diperoleh *F-Statistic* sebesar 45,12958 dengan nilai probabilitas *F-Statistic* sebesar  $0.000000 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama

variabel independen yaitu kepemilikan institusional, kebijakan deviden, profitabilitas, ukuran perusahaan.

### 3. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. Apabila nilai probabilitas  $< 0,05$  maka terdapat pengaruh individual variabel dependen. Apabila nilai probabilitas  $> 0,05$  maka tidak terdapat pengaruh individual variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji statistik t ditunjukkan pada tabel 4.9 sebagai berikut :

**Tabel 4.9**  
**Uji Statistik t**

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>t-statistic</i>	Prob
C	-3.082363	-2.720170	0.0075
DER	-0.178358	-1.030372	0.3050
DPR	1.264934	3.332257	0.0012
ROE	14.53582	12.41698	0.0000
SIZE	0.473687	2.801129	0.0060

Sumber: Data skunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran

#### a. Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan tabel 4.10 Struktur Modal diprosikan dengan DER memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.3050 > 0,05$  sehingga Struktur Modal terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti hipotesis pertama ditolak. Dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar  $-0,178358$  menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER satu dan variabel

independen lain dianggap konstan, maka PBV akan turun sebesar 17,8358%.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan tabel 4.10 Profitabilitas diproksikan dengan ROE memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.0000 > 0,05$  sehingga profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti hipotesis kedua diterima. Dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 14,53582 menunjukkan bahwa setiap kenaikan ROE satu dan variabel independen lain dianggap konstan, maka PBV akan naik sebesar 1453,582%.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan tabel 4.10 Ukuran Perusahaan diproksikan dengan SIZE memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.0060 > 0,05$  sehingga ukuran perusahaan terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti hipotesis ketiga diterima. Dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,473687 menunjukkan bahwa setiap kenaikan SIZE satu dan variabel independen lain dianggap konstan, maka PBV akan naik sebesar 47,3687%.

d. Pengujian Hipotesis Keempat

Berdasarkan tabel 4.10 Kebijakan Dividen diprosikan dengan DPR memiliki nilai probabilitas sebesar  $0.0012 > 0,05$  sehingga kebijakan dividen terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti hipotesis keempat diterima. Dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 1,264934 menunjukkan bahwa setiap kenaikan DPR satu dan variabel independen lain dianggap konstan, maka PBV akan naik sebesar 126,4934%.

**Tabel 4.10**  
**Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis**

Ket	Hipotesis	Hasil
H1	Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan	Ditolak
H2	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	Diterima
H3	Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	Diterima
H4	Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Diterima

## E. Pembahasan

### 1. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variable sebesar -0,178358 dan nilai probabilitas sebesar  $0.3050 > 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh banyaknya hutang yang digunakan oleh perusahaan. Struktur modal yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

karena tingkat keuntungan dan risiko usaha (keputusan investasi) yang dijadikan sebagai bahan pertimbangan ketika berinvestasi dan akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (bukan dari besarnya pendanaan eksternal yang digunakan perusahaan) sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani and Miller's. Modigliani and Miller's dalam Hanafi (2014) dalam menentukan harga saham investor tidak melihat banyaknya penggunaan hutang, hal ini dikarenakan investor tidak mempertimbangkan unsur pajak di dalamnya. Selain itu itu dikarenakan oleh penggunaan hutang akan menyebabkan biaya ekuitas biasa naik dengan tingkat yang sama seperti tingkat pendapatan yang dihasilkan dan dalam pasar modal Indonesia penciptaan nilai tambah perusahaan dapat juga disebabkan oleh faktor psikologis pasar. Sehingga investor tidak melihat besar kecilnya hutang yang digunakan perusahaan, tetapi lebih mempertimbangkan bagaimana hutang tersebut dapat digunakan perusahaan secara efektif dan efisien sehingga mampu meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian awalnya ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Luh Fajarini (2014) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan tetapi mendukung penelitian dari Herawati (2013) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 2. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variable sebesar 14,53582 dan nilai probabilitas sebesar  $0.0000 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

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

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kasmir (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar 0,473687 dan nilai probabilitas sebesar  $0.0060 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan yang pada penelitian ini di proksikan dengan asset berpengaruh terhadap besar kecilnya nilai perusahaan. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal, sehingga memiliki fleksibilitas dan kemampuan mendapatkan dana.

Karena kemudahan fleksibilitas ke pasar modal cukup berarti kemampuannya memunculkan dana lebih besar. Dengan kemudahan tersebut ditangkap investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga ukuran perusahaan bisa memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sujoko (2007) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

#### 4. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian diperoleh bahwa koefisien regresi variabel sebesar 1,264934 dan nilai probabilitas sebesar  $0.0012 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Bagi para investor yang dapat dijadikan sebuah kepercayaan terhadap perusahaan adalah perusahaan yang dapat memberikan dividen yang tinggi, karena para investor lebih menyukai kepastian tentang *returns* investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang likuiditas perusahaan. Dividen yang tinggi akan berdampak pada meningkatnya permintaan saham, dengan tingginya permintaan saham akan memberikan nilai saham yang lebih besar daripada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV dan nilai perusahaan tinggi juga. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2010) yang menyatakan bahwa, kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan.