

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015. Objek penelitian ini adalah laporan keuangan yang diambil dari Laporan Keuangan Tahunan (LKT) dari www.idx.com. Pemilihan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* yang mana menggunakan beberapa syarat atau kriteria. Dalam penelitian ini terdapat 161 sampel data yang sesuai dengan kriteria, berikut adalah rinciannya:

Tabel 4.1
Rincian Pemilihan Sampel Tahun 2012-2015

No.	Keterangan	2012	2013	2014	2015
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2012-2015	152	152	152	152
2	Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan selama periode pengamatan	132	140	141	144
3	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data kepemilikan saham institusi	0	0	0	0
4	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen	(77)	(88)	(85)	(109)
5	Jumah perusahaan manufaktur yang masuk kriteria	55	52	56	35
6	Data penelitian	198			
7	Data outlier	(37)			
8	Jumlah Sampel yang digunakan	161			

Sumber: Bursa Efek Indonesia, (data diolah)

B. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan informasi mengenai deskripsi dari suatu variabel penelitian. Pada penelitian ini peneliti menghapus beberapa data dengan menggunakan *adjustment* untuk menghilangkan data *outlier* yang terlalu besar maupun kecil. Berikut hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini:

Tabel 4.2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	PBV	DPR	DER	INST	ROE
Mean	3.041037	0.313923	0.765913	0.697764	0.179615
Median	1.545890	0.263567	0.560010	0.737730	0.145892
Maximum	22.54123	0.920618	4.546890	0.994130	0.815867
Minimum	0.004560	0.017875	0.010340	0.224800	0.001691
Std. Dev.	3.832233	0.218448	0.671023	0.194999	0.146100
Observations	161	161	161	161	161

Sumber: data yang diolah, lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.2 menggambarkan tentang besaran nilai minimum, maximum, mean dan standar deviation statistik setiap variabel yang terdiri dari nilai perusahaan (PBV), kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER), kepemilikan institusional (INST) dan profitabilitas (ROE).

1. Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai Perusahaan ditunjukkan oleh proksi PBV. Berdasarkan Tabel 4.2. Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya PBV dari 161 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 0,00456, nilai maksimum sebesar 22,54123, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3,041037, dan standar deviasi sebesar 3,832233.

2. Kebijakan Dividen (DPR)

Kebijakan dividen ditunjukkan oleh proksi DPR. Berdasarkan Tabel 4.2. Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya DPR dari 161 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 0,017875, nilai maksimum sebesar 0,920618, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,313923, dan standar deviasi sebesar 0,218448.

3. Kebijakan Hutang (DER)

Kebijakan hutang ditunjukkan oleh proksi DER. Berdasarkan Tabel 4.2. Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya DER dari 161 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 0,01034, nilai maksimum sebesar 4,454689, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,765913, dan standar deviasi sebesar 0,671023.

4. Kepemilikan Institusional (INST)

Kepemilikan institusional ditunjukkan oleh proksi INST. Berdasarkan Tabel 4.2. Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya INST dari 161 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 0,2248, nilai maksimum sebesar 0,99413, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,697764, dan standar deviasi sebesar 0,194999.

5. Profitabilitas (ROE)

Profitabilitas ditunjukkan oleh proksi ROE. Berdasarkan Tabel 4.2. Hasil Uji Statistik Deskriptif, besarnya ROE dari 161 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai minimum sebesar 0,001691, nilai maksimum sebesar 0,815867, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,179615, dan standar deviasi sebesar 0,1461.

C. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji, apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak diuji atau tidak. Uji asumsi klasik digunakan untuk memastikan bahwa multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas tidak terdapat dalam model yang digunakan dan data yang dihasilkan terdistribusi normal. Jika keseluruhan syarat tersebut terpenuhi, berarti bahwa model analisis telah layak digunakan (Gujarti, 2012). Uji penyimpangan asumsi klasik, dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Independent). Jika variabel Independent saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinieritas dapat dilihat dari nilai VIF yang terdapat pada masing-masing variabel seperti terlihat pada tabel berikut ini:

a. Persamaan 1

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	VIF	Keterangan
DER	1,009423	Tidak Terjadi Multikolinieritas
INST	1,020586	Tidak Terjadi Multikolinieritas
ROE	1,026186	Tidak Terjadi Multikolinieritas
<i>Dependent Variable : DPR</i>		

Sumber: Data yang diolah, lampiran 3

Suatu model regresi dinyatakan bebas dari multikolinieritas jika mempunyai nilai VIF dibawah 10. Dari Tabel 4.3 tersebut diperoleh bahwa semua variabel independent memiliki nilai VIF jauh dibawah angka 10. Jadi dapat diambil

kesimpulan bahwa tidak ada gejala multikoleniaritas dalam model regresi yang digunakan.

b. Persamaan 2

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	VIF	Keterangan
DPR	1,100811	Tidak Terjadi Multikolinieritas
DER	1,050391	Tidak Terjadi Multikolinieritas
INST	1,022837	Tidak Terjadi Multikolinieritas
ROE	1,088272	Tidak Terjadi Multikolinieritas
<i>Dependent Variable : PBV</i>		

Sumber: Data yang diolah, lampiran 3

Suatu model regresi dinyatakan bebas dari multikoleniaritas jika mempunyai nilai VIF dibawah 10. Dari Tabel 4.4 tersebut diperoleh bahwa semua variabel independent memiliki nilai VIF jauh dibawah angka 10. Jadi dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada gejala multikoleniaritas dalam model regresi yang digunakan.

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Menurut Ghozali (2013), model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk menguji ada tidaknya autokorelasi kita menggunakan uji residual pada eviews 7 dengan melihat *correlogram* dari *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).

a. Persamaan 1

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. .	. .	1	0.071	0.071	0.8317	0.362
. .	. .	2	0.003	-0.002	0.8331	0.659
. *	. *	3	0.150	0.150	4.5544	0.207
. .	. .	4	-0.029	-0.052	4.6990	0.320
* .	* .	5	-0.083	-0.078	5.8679	0.319
. .	. .	6	0.014	0.004	5.9028	0.434
. .	. .	7	-0.056	-0.048	6.4389	0.490
. .	. .	8	-0.003	0.029	6.4404	0.598
. .	. .	9	-0.026	-0.039	6.5589	0.683
* .	* .	10	-0.089	-0.077	7.9202	0.637
. *	. *	11	0.097	0.109	9.5725	0.569
. .	. .	12	-0.037	-0.056	9.8180	0.632
* .	* .	13	-0.104	-0.075	11.738	0.549
. .	. .	14	-0.030	-0.062	11.894	0.615
* .	* .	15	-0.128	-0.123	14.850	0.462
* .	. .	16	-0.102	-0.045	16.716	0.404
. *	. *	17	0.136	0.147	20.081	0.270
. .	. .	18	0.005	0.014	20.086	0.328
. .	. .	19	-0.005	-0.008	20.092	0.389
. .	* .	20	0.006	-0.074	20.098	0.452
. .	. *	21	0.066	0.082	20.908	0.465
. .	. .	22	0.052	0.045	21.420	0.495
. .	. .	23	0.024	0.010	21.529	0.549
. .	. .	24	0.006	-0.008	21.536	0.607
. *	. *	25	0.163	0.142	26.645	0.374
. .	. .	26	0.026	0.031	26.780	0.421
. .	. *	27	0.045	0.081	27.181	0.454
. *	. *	28	0.201	0.117	35.137	0.166
. .	. .	29	0.010	-0.033	35.158	0.199
. .	. .	30	-0.062	-0.060	35.939	0.210
. .	. .	31	-0.036	-0.055	36.207	0.238
. .	. .	32	-0.014	0.056	36.248	0.277
. .	. *	33	0.019	0.095	36.322	0.317
. .	. .	34	-0.029	-0.040	36.495	0.353
. .	. .	35	0.023	0.057	36.609	0.394
. .	. .	36	-0.001	-0.037	36.609	0.440

Dependent Variable: DPR

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.

b. Persamaan 2

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. .	. .	1	-0.029	-0.029	0.1375	0.711
. .	. .	2	-0.004	-0.005	0.1406	0.932
. .	. .	3	-0.047	-0.047	0.5103	0.917
. .	. .	4	-0.014	-0.017	0.5422	0.969
. .	. .	5	-0.006	-0.007	0.5483	0.990
. .	. .	6	-0.031	-0.034	0.7132	0.994
. .	. .	7	-0.029	-0.033	0.8584	0.997
. .	. .	8	-0.046	-0.049	1.2150	0.996
. .	. .	9	-0.018	-0.025	1.2691	0.999
. .	. .	10	0.009	0.002	1.2826	0.999
. .	. .	11	0.032	0.026	1.4668	1.000
. .	. .	12	-0.001	-0.004	1.4670	1.000
. .	. .	13	0.048	0.045	1.8693	1.000
. .	. .	14	-0.047	-0.046	2.2606	1.000
. .	. .	15	-0.018	-0.024	2.3202	1.000
. *	. *	16	0.150	0.152	6.3878	0.983
. .	. .	17	-0.042	-0.037	6.7167	0.987
. .	. .	18	-0.041	-0.044	7.0191	0.990
. .	. .	19	-0.007	0.011	7.0293	0.994
. .	. .	20	-0.061	-0.063	7.7152	0.994
. .	. .	21	0.002	-0.005	7.7157	0.996
. .	. .	22	-0.038	-0.035	7.9908	0.997
. .	* .	23	-0.056	-0.067	8.5771	0.997
. .	. .	24	-0.028	-0.028	8.7234	0.998
. .	. .	25	0.015	0.011	8.7656	0.999
. .	. .	26	-0.010	-0.034	8.7869	0.999
. .	. .	27	0.002	-0.013	8.7875	1.000
. .	. .	28	-0.018	-0.024	8.8498	1.000
. .	. .	29	-0.031	-0.062	9.0457	1.000
. .	. .	30	-0.028	-0.022	9.2082	1.000
. .	. .	31	-0.025	-0.029	9.3326	1.000
. .	. .	32	0.031	-0.012	9.5300	1.000
. .	. .	33	-0.030	-0.017	9.7142	1.000
. .	. .	34	-0.029	-0.033	9.8889	1.000
. *	. *	35	0.143	0.140	14.129	0.999
. .	. .	36	-0.013	0.004	14.167	1.000

Dependent Variable: PBV

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.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heterokedastisitas. Dalam menguji heterokedastisitas dapat menggunakan metode uji glejser, uji white dan uji harvey (Ghazali dan Ratmono, 2013). Apabila dalam pengujian statistik ditemukan hubungan yang signifikan, maka dapat dikatakan bahwa data dalam sampel penelitian ini terjadi ketidaksamaan *variance* (heterokedastisitas). Pengujian heteroskedastisitas ditentukan dengan melihat nilai signifikan apabila diatas 5% atau 0,05 artinya tidak terjadi ketidaksamaan *variance*. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

a. Persamaan 1

Tabel 4.7
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Harvey

F-Statistic	2,629711
Prob. F (3,157)	0,0521
Keterangan	Tidak Terjadi Hetroskedastisitas
<i>Dependent Variable: DPR</i>	

Dari tabel diatas diketahui bahwa uji heteroskedastisitas persamaan 1 menggunakan uji harvey. Variabel independen yang digunakan meliputi kebijakan hutang (DER), kepemilikan institusional (INST), dan profitabilitas (ROE) perusahaan menunjukkan angka signifikansi diatas 5% atau 0,05 yang dilihat dari Probabilitas F sebesar 0,0001 yang artinya data sampel penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas.

b. Persamaan 2

Tabel 4.8
Hasik Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

Obs*R-squared	23,06972
Prob. Chi Square (14)	0,0591
Keterangan	Tidak Terjadi Hetroskedastisitas
<i>Dependent Variable: DPR</i>	

Dari tabel diatas diketahui bahwa uji heteroskedastisitas persamaan 2 menggunakan uji white. Variabel independen yang digunakan meliputi kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER), kepemilikan institusional (INST), dan profitabilitas (ROE) perusahaan menunjukkan angka signifikansi diatas 5% atau 0,05 yang dilihat dari Probabilitas *Chi-Square* sebesar 0,0001 yang artinya data sampel penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas.

D. Analisis Data

Analisis regresi berganda digunakan peneliti dengan maksud untuk menganalisis hubungan linear antara variabel independen dengan variabel dependen.

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independennya memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependent (Ghozali dan Ratmono, 2013). Berikut adalah hasil koefisien determinasi dalam penelitain ini:

- a. Persamaan 1

Tabel 4.9
Hasil Koefisien Determinasi

<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
0,091579	0,074221	0,210185
<i>Dependent Variabel: DPR</i>		

Berdasarkan output eviews diatas menunjukkan besarnya adjusted R² sebesar 0,074221. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) dapat dijelaskan oleh variasi kebijakan hutang (DER), kepemilikan institusional (INST) dan profitabilitas (ROE) sebesar 7,4%. Sedangkan sisanya (100% - 7,4% = 92,6%) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain diluar model.

b. Persamaan 2

Tabel 4.10
Hasil Koefisien Determinasi

<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
0,436306	0,421853	2,913876
<i>Dependent Variabel: PBV</i>		

Berdasarkan output eviews diatas menunjukkan besarnya adjusted R² sebesar 0,436306. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variasi kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER), kepemilikan institusional (INST) dan profitabilitas (ROE) sebesar 43,6%. Sedangkan sisanya (100% - 43,6% = 56,4%) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain diluar model.

2. Uji F (Simultan)

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

a. Persamaan 1

Tabel 4.11
Hasil Uji F

<i>F-statistic</i>	5,275796
<i>Prob (F-statistic)</i>	0,001711
<i>Dependent variable: DPR</i>	

Sumber: Data yang diolah, lampiran 4

Berdasarkan tabel output evIEWS dapat di atas diperoleh nilai F hitung sebesar 28,73618 dengan probabilitas (*Prob F-statistic*) sebesar 0,000. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5%. Maka secara simultan kebijakan hutang (DER), kepemilikan institusional (INST), dan profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).

b. Persamaan 2

Tabel 4.12
Hasil Uji F

<i>F-statistic</i>	5,275796
<i>Prob (F-statistic)</i>	0,001711
<i>Dependent variable: PBV</i>	

Sumber: Data yang diolah, lampiran 4

Berdasarkan tabel output evIEWS dapat di atas diperoleh nilai F hitung sebesar 5,275796 dengan probabilitas (*Prob F-statistic*) sebesar 0,001. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5%. Maka secara simultan kebijakan

dividen (DPR), kebijakan hutang (DER), kepemilikan institusional (INST), dan profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Uji t (Parsial)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara parsial (masing-masing) terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan uji t dapat dilihat pada tabel berikut ini:

a. Persamaan 1

Tabel 4.13
Hasil Uji t

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>t-statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0,262899	3,973804	0,0001
DER	-0,062803	-2,524278	0,0126
INST	0,050656	0,588431	0,5571
ROE	0,355088	3,081999	0,0024
<i>Dependent variable: DPR</i>			

Sumber: Data yang diolah, lampiran 4

Dengan melihat tabel 4.13 diatas, dapat disusun persamaan regresi linier berganda persamaan 1 sebagai berikut:

$$DPR = 0,263 - 0,063DER + 0,050INST + 0,355ROE$$

Hasil pengujian masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya terlihat bahwa kebijakan hutang (DER) dan profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) karena mempunyai nilai signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05. Sedangkan, kepemilikan manajerial (INST) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) karena memiliki nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05.

b. Persamaan 2

Tabel 4.14
Hasil Uji t

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>t-statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-0,269636	-0,280230	0,7797
DPR	3,258816	2,945373	0,0037
DER	-0,362683	-1,030807	0,3042
INST	-0,333353	-0,279011	0,7806
ROE	15,57797	9,470706	0,0000

Dependent variable: PBV

Sumber: Data yang diolah, lampiran 4

Dengan melihat tabel 4.13 diatas, dapat disusun persamaan regresi linier berganda persamaan 1 sebagai berikut:

$$PBV = -0,270 + 3,258DPR - 0,363DER - 0,333INST + 15,577ROE$$

Hasil pengujian masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya terlihat bahwa kebijakan dividen (DPR) dan profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) karena mempunyai nilai signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05. Sedangkan, kebijakan hutang (DER) dan kepemilikan manajerial (INST) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) karena memiliki nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha = 5\%$ atau 0,05.

4. Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda diatas, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

a. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, didapatkan hasil estimasi variabel kebijakan hutang (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) memiliki koefisien t

sebesar -0,030 dengan signifikansi sebesar 0,304. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Maka, hipotesis 1 (H₁) penelitian ini ditolak.

b. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, didapatkan hasil estimasi variabel kepemilikan institusional (INST) terhadap nilai perusahaan (PBV) memiliki koefisien t sebesar -0,279 dengan signifikansi sebesar 0,780. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional (INST) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Maka, hipotesis 2 (H₂) penelitian ini ditolak.

c. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, didapatkan hasil estimasi variabel kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) memiliki koefisien t sebesar 2,945 dengan signifikansi sebesar 0,003. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Maka, hipotesis 3 (H₃) penelitian ini diterima.

d. Pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, didapatkan hasil estimasi variabel kebijakan hutang (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR) memiliki koefisien t sebesar -2,524 dengan signifikansi sebesar 0,012. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang (DER) memiliki arah yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Maka, hipotesis 4 (H₄) penelitian ini diterima.

e. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, didapatkan hasil estimasi variabel kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan dividen (DPR) memiliki koefisien t sebesar 0,588 dengan signifikansi sebesar 0,557. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional (INST) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Maka, hipotesis 5 (H₅) penelitian ini ditolak.

f. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, didapatkan hasil estimasi variabel profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV) memiliki koefisien t sebesar 3,081 dengan signifikansi sebesar 0,002. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROE) memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Maka, hipotesis 6 (H₆) penelitian ini diterima.

g. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, didapatkan hasil estimasi variabel profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV) memiliki koefisien t sebesar 9,470 dengan signifikansi sebesar 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROE) memiliki arah yang positif dan signifikan. Maka, hipotesis 7 (H₇) penelitian ini diterima.

Tabel 4.15
Ringkasan Hasil Penelitian

Kode	Hasil Pengujian Hipotesis	Hasil
H₁	Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H₂	Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H₃	Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H₄	Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen	Diterima
H₅	Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen	Ditolak
H₆	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen	Diterima
H₇	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima

E. Pembahasan

1. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data pengaruh kebijakan hutang (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) diperoleh nilai t-hitung sebesar -1,030 dengan signifikansi sebesar 0,304. Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil ini menunjukkan jika hipotesis pertama (H₁) tidak terbukti.

Artinya, tinggi rendahnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini jika dilihat dari analisis deskriptif nilai rata-rata hutang sebesar 0.765913. nilai tersebut apabila di konversikan dengan perhitungan antara hutang dibagi aset yang menunjukkan hasil sebesar 0,4337 yang dimana besarnya nilai tersebut dianggap belum terlalu berisiko. Perusahaan dikatakan mengalami overlverage yang dapat menyebabkan kebangkrutan ketika tingkat hutangnya sebesar 0,785 dengan membandingkan

hutang dengan aset. Seharusnya ini akan dipandang positif dimata pihak investor namun dengan adanya teori modigliani dan miller's, dalam teori irrelevansi utang atau utang tidak relevan karena investor tidak mempertimbangkan adanya unsur pajak sehingga hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini terjadi karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dan dari hutang tersebut secara efektif dan efisien agar dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan (Herawati, 2013). Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Analisa (2011) yang menjelaskan hasil bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian Novari dan Lestari (2016) dimana *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data pengaruh kepemilikan institusional (INST) terhadap nilai perusahaan (PBV) diperoleh nilai t-hitung sebesar -0,279 dengan signfikansi sebesar 0,780. Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional (INST) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil ini menunjukkan jika hipotesis kedua (H_2) tidak terbukti.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh institusi. Jensen dan Meckling (1976) dalam Sukirni (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam

setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Tinggi rendahnya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal tersebut dikarenakan kepemilikan institusional tidak bisa mengawasi manajemen dengan baik, sebab investor institusional berinvestasi ke beberapa perusahaan yang saling berkaitan, sehingga investor institusional lebih menyetujui kebijakan yang dilakukan oleh manajer yang lebih menguntungkan bagi perusahaan.

Kepemilikan institusional tidak berperan terhadap pengambilan keputusan, maka investor dalam berinvestasi tidak melihat besar kecilnya kepemilikan institusional, sehingga tidak akan mempengaruhi harga saham sebagai indikator dari nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Permanasari (2010). Serta Wahyudi dan Pawesti (2006) yang menjelaskan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) diperoleh nilai t-hitung sebesar 2,945 dengan signifikansi sebesar 0,003. Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil ini menunjukkan jika hipotesis ketiga (H_3) terbukti.

kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan disebabkan para investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen karena adanya kepastian tentang *return* atas investasinya. Semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan

akan dianggap menguntungkan, sehingga penilaian terhadap perusahaan tersebut akan membaik. Menurut *Bird in Hand Theory*, biaya modal sendiri akan naik sebagai akibat penurunan pembayaran dividen. Investor merasa lebih aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen yang lebih pasti daripada menunggu capital gains yang lebih berisiko. Hal tersebut dapat tercermin dari tingkat harga saham perusahaan (Putra, 2016). Hasil penelitian ini sesuai dengan Herawati (2013). Putra (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis data pengaruh kebijakan hutang (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR) diperoleh nilai t-hitung sebesar -2,524 dengan signifikansi sebesar 0,012. Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil ini menunjukkan jika hipotesis keempat (H_4) terbukti.

Hasil ini menunjukkan semakin besar modal sendiri yang digunakan dalam beroperasi maka semakin kecil risiko yang ditanggung perusahaan. Sebaliknya semakin besar penggunaan utang akan meningkatkan risiko bagi perusahaan. Keputusan dalam menentukan jumlah utang yang optimal merupakan suatu proses yang rumit karena akan berdampak pada profitabilitas perusahaan dan besar dividen yang dibagikan. Apabila penggunaan hutang tinggi dividen akan rendah dikarenakan laba perusahaan digunakan untuk membayar bunga dan pokok pinjaman, sehingga laba bersih yang didapat akan di bagikan untuk dividen maka

akan terjadi penurunan. Meningkatnya pinjaman akan mengurangi laba bersih karena digunakan untuk membayar bunga pinjaman, maka hak pemegang saham (dividen) juga akan semakin berkurang. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Prawira (2014) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

5. Pengaruh Kepemilikan Instiusional terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis data pengaruh kepemilikan instiusional (INST) terhadap kebijakan dividen (DPR) diperoleh nilai t-hitung sebesar 0,588 dengan signfikansi sebesar 0,557. Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan instiusional (INST) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil ini menunjukkan jika hipotesis kelima (H_5) tidak terbukti.

Struktur kepemilikan instiusional menunjukkan seberapa besar proporsi kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan instiusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan membayar dividen, karena investor instiusional dalam suatu perusahaan terdiri dari beberapa instiusional dan memiliki kepentingan yang berbeda-beda. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Fitri Yenti (2016) yang menunjukkan hasil struktur kepemilikan instiusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori efek klien, bahwa adanya perbedaan dalam besaran dividen yang dibagikan akan membentuk klien yang berbeda-beda juga. Jika perusahaan yang beroperasi di industri dengan pertumbuhan tinggi, biasanya membayar dividen dalam jumlah tidak banyak atau bahkan tidak membayar sama sekali akan memikat klien yang menyukai apresiasi

harga dalam bentuk capital gains daripada dividen. Disisi lain, perusahaan yang mampu membayar dividen dalam jumlah besar, baik dalam artian absolut maupun perlembar saham, dapat memikat investor yang menyukai dividen tinggi. Karena investor institusional berinvestasi pada perusahaan yang sesuai dengan keinginan dan kebutuhan investor tersebut, sehingga investor institusional tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya pembagian dividen. Penelitian ini juga mendukung penelitian dari Muhammad Ridho (2014), yang menunjukkan hasil struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Manajemen perusahaan tidak melihat besarnya kepemilikan saham institusi dalam mengambil kebijakan dividen.

6. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis data pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap kebijakan dividen (DPR) diperoleh nilai t-hitung sebesar 3,081 dengan signfikansi sebesar 0,002. Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil ini menunjukkan jika hipotesis keenam (H_6) terbukti.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin tinggi pula laba yang diperoleh perusahaan. Ketika perusahaan memiliki laba yang tinggi maka sisa laba yang perusahaan miliki setelah digunakan untuk membiayai investasinya akan semakin tinggi pula. Berdasarkan teori residual, dividen dibayarkan setelah semua investasi dibayarkan, artinya dana yang dibayarkan merupakan sisa laba dari

pendanaan investasi. Sehingga ketika perusahaan memiliki sisa laba yang tinggi perusahaan akan meningkatkan besaran dividen yang dibayarkan.

Hasil ini juga sesuai dengan *signaling theory* dimana dividen mengasumsikan bahwa pembayaran dividen diperlukan untuk memberikan informasi positif mengenai kondisi perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kestabilan tingkat laba yang diperoleh sangat menentukan besaran dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Jadi semakin besar laba yang diperoleh maka semakin besar juga dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2013) yang menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan akan berdampak pada peningkatan pembagian dividen yang dilakukan. Profitabilitas mengalami peningkatan karena laba yang dihasilkan juga mengalami kenaikan, sehingga berpengaruh terhadap kenaikan dividen.

7. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis data pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV) diperoleh nilai t-hitung sebesar 9,470 dengan signifikansi sebesar 0,000. Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil ini menunjukkan jika hipotesis pertama tidak terbukti.

Hasil ini mendukung *signaling theory* dimana profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon

positif sinyal tersebut dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi karena perusahaan yang berhasil maupun membukukan laba yang meningkat dapat mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga dapat memberikan sentimen positif kepada para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham di pasar, maka akan meningkatkan nilai perusahaannya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2013) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor non jasa periode 2007-2010.

8. Pengaruh tidak langsung

Tabel 4.16

	Pengaruh Kausal	Probabilitas	Intervening
--	-----------------	--------------	-------------

Pengaruh Antar Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung Melalui Kebijakan Hutang (DER)	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	
DER – DPR	-0,062803	$-0,062803 \times 3,258816$ = -0,2046634212	Sign	Sign	√
INST – DPR	0,050656	$0,050656 \times 3,258816$ = 0,1650785833	Tidak Sign	Tidak Sig	-
ROE – DPR	0,355088	$0,355088 \times 3,258816$ = 1,1571664558	Sign	Sig	√
DER – PBV	-0,362683		Tidak Sig		
INST – PBV	-0,333353		Tidak Sig		
ROE – PBV	15,57797		Sign		
DPR – PBV	3,258816		Sign		

a. Pengaruh DER terhadap PBV melalui DPR

Hasil ini menunjukkan semakin besar modal sendiri yang digunakan dalam beroperasi maka semakin kecil risiko yang ditanggung perusahaan.

Sebaliknya semakin besar penggunaan utang akan meningkatkan risiko bagi perusahaan. Keputusan dalam menentukan jumlah utang yang optimal merupakan suatu proses yang rumit karena akan berdampak pada profitabilitas perusahaan dan besar dividen yang dibagikan. Adanya pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan disebabkan para investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen karena adanya kepastian tentang *return* atas investasinya.

Semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap menguntungkan, sehingga penilaian terhadap perusahaan tersebut akan membaik. dan nilai perusahaan akan ikut menurun karena dipandang buruk oleh investor. Hasil yang di dapatkan melalui uji secara tidak langsung yaitu signifikan.

b. Pengaruh INST terhadap PBV melalui DPR

Hasil dari pembagian dividen yang berbeda membentuk kelompok klien yang berbeda-beda. Pihak investor institusi juga berinvestasi sesuai kebutuhan dan keinginannya, sedangkan investor di luar institusi juga berinvestasi sesuai dari kebutuhan dan keinginannya, walaupun institusi yang tinggi tidak mempengaruhi nilai perusahaan, akan tetapi yang dapat mempengaruhi adalah investor institusi yang dapat apa yang diinginkan di perusahaan yang institusi itu berinvestasi. Hasil yang di dapatkan melalui uji secara tidak langsung yaitu tidak signifikan.

c. Pengaruh ROE terhadap PBV melalui DPR

Pengaruh ROE terhadap PBV melalui DPR yaitu jika sebuah perusahaan mempunyai profit yang tinggi dapat di berikan kepada pihak investor dan dividen yang di dapatkan akan meningkat juga maka dapat menaikkan nilai perusahaan. Menurut teori signaling juga perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada para investor untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan dan akan berprospek baik di masa yang akan datang. Hasil yang di dapatkan melalui uji secara tidak langsung yaitu signifikan.