

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek penelitian

Perusahaan *Food and Beverages* mengolah bahan makanan menjadi menjadi hidangan yang menarik dan memiliki kualitas rasa yang baik, untuk kemudian memberikan pelayanan terbaik kepada konsumen. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar pada BEI pada tahun 2009-2014. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).

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 :

1. Perusahaan *Food & Beverages* yang terdaftar pada BEI.
2. Menyajikan data laporan keuangan pada tahun 2009-2014.
3. Perusahaan yang menghasilkan laba pada periode 2009-2014.
4. Membagikan dividen kas pada tahun 2009-2014.

Tabel 4.1
Gambaran Umum Sampel Penelitian

Keterangan	Tahun						Total sampel
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
Perusahaan <i>Food&Beverages</i> yang terdaftar di BEI pada 2009-2014.	18	18	20	20	20	19	115
Perusahaan <i>Food&Beverages</i> yang memperoleh laba negatif.	(12)	(10)	(14)	(4)	(3)	(4)	(47)
Perusahaan <i>Food&Beverages</i> yang tidak membagikan dividen.	(14)	(14)	(16)	(9)	(14)	(16)	(83)
Total sampel sebelum outlier.	6	6	4	10	6	4	36
Total sampel setelah outlier.	(5)	(5)	(4)	(9)	(6)	(4)	(33)

Sumber: Lampiran 1

A. Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran informasi mengenai variabel penelitian. variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas dan kebijakan hutang. Analisis statistik deskriptif penelitian ini dijelaskan pada tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

Variabel penelitian	N	minimum	maximum	mean	Std. deviasi
DPR	36	0,07	120	28,1631	30,92545
ROE	36	11,67	323	42,8556	59,65588
CR	36	0,51	6,33	2,0036	1,31068
DER	36	0,19	8,43	1,2994	1,38903

Sumber: Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.2 menggambarkan besaran nilai *minimum*, *maximum*, *mean* dan *standard deviation* statistik setiap variabel penelitian. Dari hasil penelitian didapatkan hasil *mean* sebesar 28,1631 dengan nilai *minimum* sebesar 0,07 nilai *maximum* sebesar 120, dan standar deviasi sebesar 30,92545 pada variabel DPR. Variabel ROE dengan jumlah sampel memiliki nilai *mean* 42,8556, dengan nilai *minimum* sebesar 11,67, nilai *maximum* sebesar 323 dan nilai standar deviasi 59,65588. Variabel CR memiliki nilai *mean* 2,0036, dengan nilai *minimum* sebesar 0,51, nilai *maximum* sebesar 6,33, serta besaran standar deviasi sebesar 1,31068. Variabel terakhir yaitu DER memiliki nilai *mean* 1.2994, dengan nilai *minimum* sebesar 0,19, nilai *maximum* sebesar 8,43, serta besaran standar deviasi sebesar 1,38903.

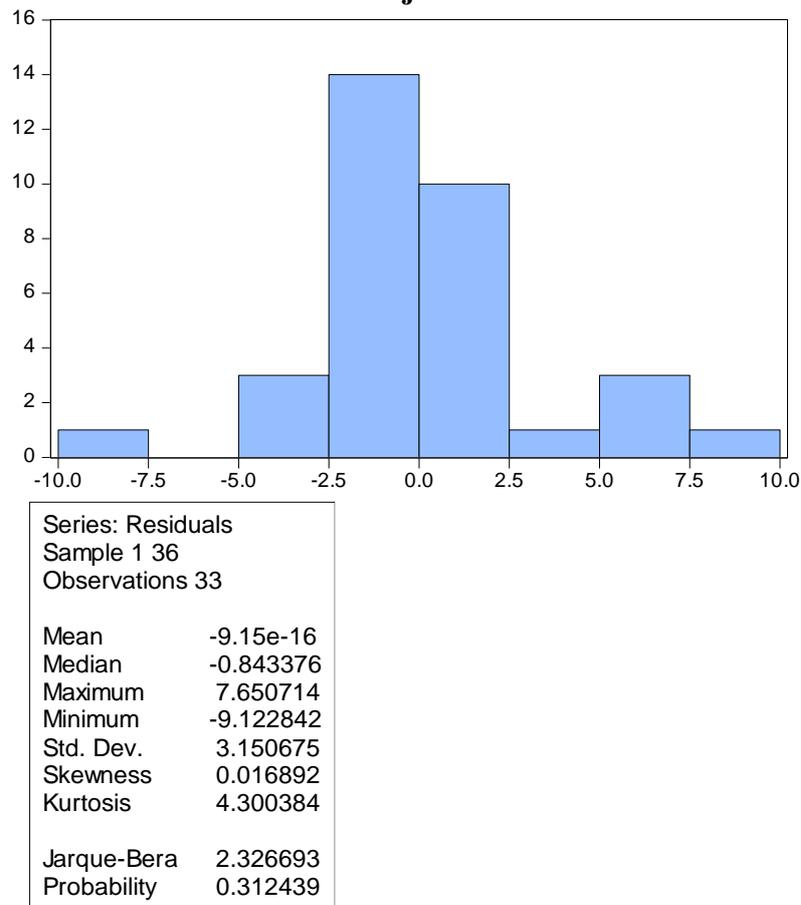
B. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik harus dipenuhi pada analisis regresi linear berganda. Tujuan pengujian asumsi klasik untuk memberikan keputusan bahwa persamaan regresi linear yang didapatkan memiliki ketetapan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten. Beberapa uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi, variabel pengganggu atau *residual* memiliki distribusi yang normal (Ghozali, 2013).

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas



Sumber: Lampiran 3

Dari tabel 4.1 dapat dilihat nilai probabilitas sebesar 0,312439 atau > 0,05, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa data pada penelitian ini terdistribusi normal.

a. Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas yang menggunakan metode *variance inflation factors* (VIF) disajikan pada table berikut :

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	6.733584	19.58669	NA
DPR	0.000867	3.690147	1.912389
ROE	0.000455	2.677739	1.317665
CR	0.571280	8.248542	1.888454
DER	1.914173	8.607708	2.102304

Sumber: Lampiran 4

Dapat dilihat pada tabel diatas bahwa nilai VIF tidak ada yang bernilai diatas 10, sehingga dapat disimpulkan pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas anatr variabel independen dalam model regresi.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antarkesalahan pengganggu (*residual*) pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1(Ghozali, 2103). Jika terjadi korelasi, maka model regresi linear berganda tersebut terkena autokorelasi.

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
. .	. .	1	-0.037	-0.037	0.0504	0.822
. * .	. * .	2	0.121	0.120	0.5945	0.743
.* .	.* .	3	-0.165	-0.159	1.6424	0.650
. .	. .	4	-0.026	-0.050	1.6687	0.796
. .	. .	5	-0.034	0.003	1.7153	0.887
. * .	. * .	6	0.122	0.109	2.3524	0.885
Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
.** .	.** .	7	-0.279	-0.299	5.8225	0.561

. .	. .	8	0.045	0.009	5.9154	0.657
. * .	. .	9	-0.087	0.022	6.2776	0.712
. .	. .	10	0.033	-0.059	6.3331	0.787
. .	. .	11	-0.001	-0.026	6.3332	0.850
. .	. .	12	-0.016	-0.034	6.3477	0.898
. .	. * .	13	0.065	0.142	6.5953	0.922
. .	. * .	14	-0.000	-0.104	6.5953	0.949
. .	. .	15	-0.001	-0.015	6.5953	0.968
. * .	. * .	16	-0.079	-0.068	7.0184	0.973

Sumber: Lampiran 5

Dari tabel 4.3 menunjukkan bahwa semua nilai probabilitas $> 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada penelitian ini.

c. Uji Heterokedastisitas

Tabel 4.6
Hasil Uji Heterokedastisitas

F-statistic	1.650431	Prob. F(4,28)	0.1895
Obs*R-squared	6.296127	Prob. Chi-Square(4)	0.1781
Scaled explained SS	3.421584	Prob. Chi-Square(4)	0.4899

Sumber: Lampiran 6

Dapat dilihat pada tabel 4.4 menunjukkan hasil uji heterokedastisitas dengan nilai probabilitas 0,1895. Nilai probabilitas tersebut $> 0,05$ sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas.

C. Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi linear berganda untuk menguji kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (ROE), likuiditas (CR) dan kebijakan hutang (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV).

1. Uji F

Berdasarkan tabel 4.5 diperoleh nilai F hitung sebesar 11,17284 dengan probabilitas (Prob F-Statistic) sebesar 0,000015. Setelah diperoleh hasil Prob

F-Statistic yang $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa koefisien regresi DPR, ROE, CR, dan DER tidak sama dengan nol atau keempat variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap DPR.

2. Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel output 4.5 menunjukkan besarnya *adjusted R²* sebesar 0,559783, hal ini berarti 55,97% variasi nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variasi dari empat variabel independen kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (ROE), likuiditas (CR) dan kebijakan hutang (DER), sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model regresi. *Standard error of estimate (SE of regression)* sebesar 3,368214, makin kecil nilai SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel independen.

3. Uji parsial (Uji t)

Berdasarkan tabel 4.5, terlihat dari keempat variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi memiliki hasil dua variabel independen yang signifikan dan dua variabel independen tidak signifikan. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansi variabel ROE dan DER yang nilainya dibawah 0,05. Nilai probabilitas ROE adalah 0,0000 dan DER sebesar 0,0015. Sedangkan variabel DPR dan CR memiliki nilai probabilitas yang tidak signifikan sebesar 0,8019 dan 0,1990. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel PBV dipengaruhi oleh DPR, ROE, CR dan DER dengan persamaan regresinya sebagai berikut :

$$PBV = 7,633381 + 0,007456 + 0,120680 - 0,994341 - 4,861025 + e.$$

Hasil perhitungan regresi berganda dengan bantuan program EVIEWS7

disajikan pada tabel berikut :

Tabel 4.7
Hasil Perhitungan Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7,633381	2,594915	2,941669	0,0065
DPR	0,007456	0,029443	0,253249	0,8019
ROE	0,120680	0,021338	5,655735	0,0000
CR	-0,994341	0,755831	-1,315560	0,1990
DER	-4,861025	1,383536	-3,513478	0,0015
Weighted Statistic				
R-squared	0,614810	Mean dependent var		4,499091
Adjusted R-squared	0,559783	S.D. dependent var		5,076518
S.E. of regression	3,368214	Akaike info criterion		5,405369
Sum squared resid	317,6561	Schwarz criterion		5,632113
Log likelihood	-84,18859	Hannan-Quinn criter.		5,481662
F-statistic	11,17284	Durbin-Watson stat		1,993177
Prob(F-statistic)	0,000015			

Sumber: Lampiran 7

Dari hasil persamaan linier berganda diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Konstanta

Nilai konstanta pada penelitian ini sebesar 7,633381, yang berarti jika variabel independen lengkap konstant *Price to Book Value*(PBV) akan meningkat sebesar 7,633381.

b. Koefisien b_1

Nilai koefisien $b_1 = 0,007456$ artinya apabila variabel independen yang lain dianggap konstan, peningkatan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 1% akan meningkatkan *Price to Book Value* (PBV) 0,007456.

c. Koefisien b_2

Nilai koefisien $b_2 = 0,120680$ artinya apabila variabel independen yang lain dianggap konstan, peningkatan *Return On Asset* (ROE) sebesar 1%, maka *Price to Book Value* (PBV) akan meningkat sebesar 0,120680.

d. Koefisien b_3

Nilai $b_3 = -0,994341$ artinya apabila variabel independen yang lain dianggap konstan, peningkatan *Curret Ratio* (CR) sebesar 1%, maka *Price to Book Value* (PBV) menurun sebesar -0,994341.

e. Koefisien b_4

Nilai koefisien $b_4 = -4,861025$ artinya apabila variabel independen yang lain dianggap konstan, peningkatan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 1% maka *Price to Book Value* (PBV) menurun sebesar -4,861025.

D. Pembahasan (Interpretasi)

1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ini menguji pengaruh antara kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil analisis menunjukkan kalau kebijakan dividen yang diprosikan dengan (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil analisis tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang peneliti ajukan yaitu, kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan

signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian ini justru menunjukkan dengan tingginya nilai dividen justru akan menurunkan nilai perusahaan. Tingginya nilai dividen seharusnya dapat menjadi alat untuk menaikkan nilai perusahaan, karena dengan tingginya nilai dividen investor akan cenderung memilih perusahaan tersebut karena di nilai aman. Sama seperti teori *Bird in the Hand*, yang menyatakan kalau investor akan lebih memilih satu burung di tangan ketimbang seribu burung di langit.

Hasil analisis menunjukkan tingginya tingkat dividen yang dibagikan tidak menjamin tingginya nilai perusahaan, pembagian dividen juga tidak berpengaruh terhadap naik turunnya nilai perusahaan. Fenomena ini terjadi karena profitabilitas lebih berpengaruh terhadap nilai perusahaan ketimbang kebijakan dividen. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini membuktikan kebijakan dividen yang diprosikan dengan (DPR) belum efektif dalam menyampaikan sinyal positif kepada investor. Ditolaknya hipotesis dalam penelitian ini di duga bahwa investor di Indonesia lebih cenderung menyukai *capital gain* dibandingkan dividen. Hal ini menunjukkan masih banyak investor dengan karakter spekulasi di Indonesia.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati (2017) dan Sofyaningsih (2011) yang menyatakan kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua menguji pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas

berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang peneliti ajukan, profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). ;

Tingkat profitabilitas suatu perusahaan akan menjadi acuan bagi investor dalam menentukan perusahaan yang akan dipilihnya. Teori sinyal dapat dikaitkan dengan hasil penelitian ini, dimana tingginya tingkat profitabilitas disebut dapat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi baik dan memiliki prospek yang baik di waktu yang akan datang. Seiring tingginya tingkat profitabilitas perusahaan dan citra baik dari perusahaan dengan tingginya tingkat profitabilitas, nilai perusahaan akan meningkat. . Fenomena ini dapat terjadi karena dengan tingginya tingkat profit yang dihasilkan perusahaan maka akan meningkatkan permintaan pasar akan saham perusahaan tersebut, dengan meningkatnya permintaan akan saham perusahaan tersebut akan meningkatkan nilai saham yang akan diimbangi dengan meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Munawaroh (2015) dan Moniaga (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan semakin tinggi profitabilitas (ROE) suatu perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV).

3. Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga menguji pengaruh antara likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas (CR) tidak

berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang penulis ajukan yaitu likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pada dasarnya likuiditas yang baik adalah harapan semua perusahaan, akan tetapi tingkat likuiditas yang terlalu tinggi akan memberikan efek buruk bagi perusahaan. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan membayarkan kewajiban keuangan jangka pendeknya. Pembayaran tersebut dibayarkan dengan kas atau setara kas yang dimiliki perusahaan. Apabila jumlah cadangan kas yang dimiliki perusahaan terlalu tinggi, hal ini akan memicu sinyal kurang baik yang akan di terima investor sebagai ketidakefektifan perusahaan mengelola aset lancarnya. Merujuk pada hasil penelitian yang menyatakan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap membaik atau memburuknya nilai perusahaan, investor memang cenderung tidak memperhatikan likuiditas yang dimiliki perusahaan sebagai acuannya dalam pemilihan perusahaan. Fenomena tersebut merupakan reaksi investor yang menganggap likuiditas hanya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang lancarnya dengan aktiva lancar yang dimiliki, sehingga posisi likuiditas tidak diperhitungkan investor dalam berinvestasi.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang di tulis oleh Nurhayati (2013) dan Wulandari (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas (CR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis keempat menguji pengaruh antara kebijakan hutang (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil analisis menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang diajukan peneliti yaitu, kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Penggunaan sumber dana eksternal dalam hal ini adalah hutang merupakan tindakan yang sensitif. Investor akan cenderung memilih perusahaan dengan jumlah hutang sedikit guna memberikan rasa aman di masa mendatang. Perusahaan dengan jumlah hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai risiko kebangkrutan yang dihadapi perusahaan. Tingginya tingkat penggunaan hutang justru akan memberikan sinyal negatif dan rasa tidak aman bagi investor. Pengaruhnya adalah dengan tingginya jumlah hutang yang dimiliki perusahaan guna pembiayaan investasinya akan meningkatkan risiko hutang yang tidak terbayarkan, meningkatnya risiko tersebut akan diimbangi ketidakpercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Seiring menurunnya tingkat kepercayaan investor permintaan akan saham juga akan menurun yang menyebabkan menurunnya harga saham perusahaan tersebut. Setelah harga saham menurun maka nilai perusahaan juga akan menurun. Fenomena tersebut terjadi apabila perusahaan menggunakan sumber pendanaan eksternal berupa hutang justru akan memberikan sinyal negatif kepada investor yang berujung menurunnya kepercayaan investor terhadap perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Natalia (2016) dan Hariyadi (2017) yang juga

menyatakan bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengunngkapkan bahwa semakin rendah tingkat hutang (DER) suatu perusahaan akan berpengaruh dengan meningkatnya nilai perusaan (PBV).

