

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Penelitian ini menggunakan obyek populasi Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 sampai dengan 2016. Dalam penelitian ini Perusahaan Manufaktur yang digunakan sebagai objek penelitian dipilih dengan menggunakan Metode Purposive Sampling. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan sebagai berikut :

Tabel 4.1
Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	2012	2013	2014	2015	2016
1	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016	135	138	143	143	144
2	Perusahaan Manufaktur yang tidak mengeluarkan laporan keuangan secara dalam tahun 2012-2016	25	25	19	20	13
3	Perusahaan Manufaktur yang mengeluarkan laporan keuangan tidak dalam bentuk rupiah tahun 2012-2016	16	12	4	6	9
4	Perusahaan Manufaktur yang tidak memberikan informasi tentang kepemilikan institusional	13	22	8	4	18
5	Perusahaan Manufaktur yang tidak membagikan dividen secara	65	63	96	97	88
6	Sampel Penelitian selama 5 tahun	16x5= 80	16x5= 80	16x5= =80	16x5= =80	16x5= =80
7	Outlier	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)
8	Total Sampel Penelitian	74	74	74	74	74

Sumber : Lampiran 2

B. Uji Kualitas Instrumen Data

1. Analisis statistik deskriptif

Analisis statistik deskriptif pada penelitian ini bertujuan untuk melihat gambaran umum data penelitian. Data penelitian ini menyajikan analisis nilai minimal, maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Pada penelitian ini peneliti menghapus sampel outlier dengan melihat Z-score. Nilai standard score (Z) sebesar $-2,5 > Z > 2,5$. Hasil dari analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.2.

Tabel 4.2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
Struktur Modal (DER)	74	0.091500	2.258500	0.654830	0.515662
Kepemilikan Institusional(KI)	74	0.056700	0.981786	0.699141	0.232413
Kebijakan Dividen(DPR)	74	0.074803	1.182100	0.431924	0.288070
Nilai Perusahaan (PBV)	74	0.040088	7.095226	1.983871	1.9722039

Sumber : Lampiran 7 (Tabel Data Analisis Deskriptif)

Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan hasil statistik nilai minimum, maksimum, mean dan standard deviation pada setiap variabel yang digunakan. Variabel tersebut terdiri dari Nilai Perusahaan (PBV), Struktur Modal (DER), Kepemilikan Institusional (KI), Dividen (DPR). Penjelasan hasil dari tabel diatas sebagai berikut:

- a. Struktur modal (DER) memiliki nilai minimum 0,091500 dan nilai maksimum 2,258500. Dari nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa besaran sampel struktur modal (DER) berada pada rentang 0,091500 sampai dengan 2,258500. Dan memiliki nilai *mean* 0,654830 sebesar serta memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,515662.
- b. Kepemilikan institusional (KI) memiliki nilai minimum 0,056700 dan nilai maksimum 0,981786. Dari nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa besaran sampel kepemilikan institusional berada pada kisaran 0,056700 sampai dengan 0,981786. Dan memiliki nilai *mean* sebesar 0,699141 serta memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,232413.
- c. Dividen (DPR) memiliki nilai minimum 0.074803 dan nilai maksimum 1.182100. Dari nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa besaran sampel dividen (DPR) berada diantara 0.074803 sampai dengan 1.182100. Dan memiliki nilai *mean* sebesar 0,431924 serta memiliki nilai standar deviasi sebesar 0.288070.
- d. Nilai perusahaan (PBV) memiliki nilai minimum 0,040088 dan nilai maksimum 7.095226. Dari nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa besaran sampel dividen (DPR) berada pada 0,040088 sampai dengan 7.095226. Dan memiliki nilai *mean* sebesar 1.983871 serta memiliki nilai standar deviasi sebesar 1.972039.

2. Uji Regresi Berganda

Pada penelitian ini menggunakan regresi linier berganda yang digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Hasil regresi linier berganda sebagai berikut:

Tabel 4.3
Tabel Hasil Uji Linier Berganda

Variabel	Koefisien
Konstanta	0.859249
Struktur Modal (DER)	- 0.868097
Kepemilikan Institusional (KI)	0.902492
Kebijakan Dividen (DPR)	-2.082343

Sumber: Lampiran 8

Berdasarkan tabel 4.3, rumus analisis regresi linier berganda sebagai berikut:

$$PBV = 0.859249 - 0.868097 \text{ DER} + 0.902492 \text{ KI} - 2.082343 \text{ DPR}$$

Keterangan :

PBV = Nilai Perusahaan

DER = Struktur Modal

KI = Kepemilikan Institusional

DPR = Kebijakan Dividen

Hasil dari persamaan tabel 4.3 dapat dijabarkan sebagai berikut:

- a. Pada persamaan linier berganda penelitian ini memiliki nilai konstanta sebesar 0.859249. Hal ini menunjukkan apabila variabel independen bernilai nol, maka besarnya nilai perusahaan sebesar 0.859249.

- b. Variabel struktur modal memiliki nilai koefisien sebesar -0.868097 dengan arah negatif yang menunjukkan setiap kenaikan struktur modal akan menurunkan nilai perusahaan sebesar -0.868097 dan sebaliknya.
- c. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien sebesar 0.902492 dengan arah positif yang menunjukkan setiap kenaikan kepemilikan institusional akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0.902492 dan sebaliknya.
- d. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai koefisien sebesar -2.082343 dengan arah negatif yang menunjukkan setiap kenaikan kebijakan dividen akan menurunkan nilai perusahaan sebesar -2.082343 dan sebaliknya.

3. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah data dalam model regresi linier terdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini untuk mengetahui apakah data normal atau tidak menggunakan *Histogram-Normality Test*. Dikatakan lulus uji normalitas apabila signifikansi > 0.05 . Hasil uji normalitas sebagai berikut:

Tabel 4.4
Uji Normalitas

Probability	Nilai Kritis
0.101657	> 0.05

Sumber: Lmpiran 13 (Grafik Uji Normalitas)

Hasil dari uji normalitas pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0.101657. Dimana signifikansi $0.101657 > 0.05$ yang menyatakan bahwa dalam penelitian ini lolos uji normalitas..

b. Uji Multikoloniaritas

Uji multikolonieritas digunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel bebas dalam model regresi. Model regresi dikatakan baik apabila tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Untuk mengathui ada atau tidaknya multikolonieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Terjadi multikolonieritas apabila nilai $\text{tolerance} \leq 0,10$ atau sama dengan nilai $\text{VIF} \geq 10$.

Tabel 4.5
Hasil Analisis Multikolinieritas

Variabel	VIF	Keterangan
Struktur Modal (DER)	1.035820	Tidak Terjadi Multikolinieritas
Kepemilikan Institusional (KI)	1.070635	Tidak Terjadi Multikolinieritas
Kebijakan Dividen (DPR)	1.085183	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Sumber : Lampiran 12 (Data Uji Multikolinieritas)

Berdasarkan tabel 4.5 dapat dilihat bahwa hasil dari nilai Centered VIF variabel independen ≤ 10 VIF. Nilai Struktur Modal (DER) 1.035820, Kepemilikan Institusional (KI) sebesar 1.070635 dan Dividen (DPR) sebesar 1.085183. Jadi, dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel independen tidak mengalami multikolonieritas.

a. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pengganggu pada periode periode sebelumnya. Penelitian ini menggunakan Eviews 7 dengan metode pengujian LM (Language Multiple) atau BG (Breusch-Godfrey). Untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi atau tidak adalah dengan melihat nilai probabilitasnya. Apabila p-value dari Breusch-Godfrey $> 0,05$ maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4.6
Uji Autokorelasi

Obs*R-squared	Prob. Chi-Square
0.07619	0.9626

Sumber : Lampiran 9 (Tabel uji autokorelasi)

Hasil dari pengujian autokorelasi dalam penelitian ini dapat dilihat dari tabel diatas yaitu tabel 4.6 dengan nilai probabilitas atau p-value $> 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

b. Uji Heteroskedastisitas

Tujuan uji heteroskedastisitas apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2009). Pada uji heteroskedastisitas dikatakan homoskedastisitas apabila varian dari residual satu kepengamatan yang lain tetap. Sedangkan untuk varian residual satu pengamatan ke pengamatan lain sama disebut homoskedastisitas. Penelitian ini

menggunakan uji harvey dan dilakukan pembobotan, dimana untuk melihat adanya heteroskesastisitas jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heteroskedistisitas dan jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka dapat dikatakan model regresi tersebut terjadi heteroskedistisitas.

Tabel 4.7
Hasil Analisis Heteroskedastisitas

F-statistic	Prob.F
1.687272	0.1776

Sumber : Lampiran 11 (Tabel uji heteroskedastisitas)

Berdasarkan tabel 4.7 dapat dilihat bahwa hasil dari uji heteroskedistisitas menggunakan metode uji haevey mendapatkan nilai probabilitas sebesar 0.1776 atau lebih besar dari taraf signifikan yaitu 0,05 atau 5% maka dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini tidak terjadi heteroskedistisitas.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial (masing-masing). Pengujian tersebut dapat dilakukan dengan membandingkan antara nilai T hitung dan T tabel atau dapat dilakukan dengan melihat nilai signifikansi (derajat kesalahan).

Tabel 4.8
Uji Parsial (Uji t)

Variabel	Koefisien	Probabilitas
C	0.859249	0.0681
DER	-.0.868097	0.0012
KI	0.902492	0.12535
DPR	-2.082343	0.0000

Sumber : Lampiran 8

Berikut ini penjelasan hasil pengujian analisis pada tabel 4.8 :

a. Pengujian Hipotesis 1

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki nilai koefisien sebesar -0.868097 dengan nilai signifikansi $0.0012 < 0.05$. Hasil signifikansi kurang dari $\alpha 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. **Hipotesis pertama** diterima yaitu struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien sebesar 0.902492 dengan nilai signifikansi $0.12535 > 0.05$. Hasil signifikansi lebih dari $\alpha 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. **Hipotesis kedua** ditolak yaitu kepemilikan insitusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

c. Pengujian Hipotesis 3

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki nilai koefisien sebesar -2.082343 dengan nilai signifikansi $0.0000 < 0.05$. Hasil signifikansi kurang dari $\alpha 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. **Hipotesis ketiga** ditolak yaitu kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji Statistik F digunakan untuk kelayakan model dalam suatu regresi. Dalam penelitian ini uji f dilakukan dengan melihat nilai signifikansinya. Penelitian ini menggunakan nilai signifikansi (*alpha*) sebesar 0.05 atau 5%. Apabila taraf signifikansi < 0.05 maka model regresi dalam penelitian ini layak digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen

Tabel 4.9
Uji Signifikansi Simultan
(Uji Statistik F)

<i>F-statistic</i>	<i>Prob(F-statistic)</i>
12.59745	0,000001

Sumber : Lampiran 8

Berdasarkan tabel 4.9 menunjukkan nilai F-statistik sebesar 12.59745 dengan probabilitas $0,000001 < 0.05$. Sehingga dapat dikatakan bahwa variabel independen kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan

struktur modal berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen nilai perusahaan.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Pengukuran koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui persentase pengaruh variabel independen terhadap perubahan variabel dependen. Semakin besar nilai koefisien determinasi suatu penelitian menandakan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan varians variabel dependen semakin besar. Apabila nilai koefisien determinasi berkisar antara 0-1 dan mendekati 1 berarti semakin besar persentase.

Tabel 4.10
Uji Koefisien Determinansi

<i>R-squared</i>	<i>Adjusted R-squared</i>
0.350603	0.322772

Sumber : Lampiran 8

Tabel 4.10 menunjukkan besaran uji koefisien determinasi dengan nilai *adjusted R-squared* sebesar 0.322772 atau 32,2%. Hal tersebut menandakan bahwa variabel Struktur Modal (DER), Kepemilikan Institusional (KI) dan Kebijakan Dividen (DPR) mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 32,3%, sedangkan sisanya (100%-32,2%=67,8%) dijelaskan oleh variabel-variabel independen lain yang tidak diuji pengaruhnya dalam penelitian ini.

D. Pembahasan (Interpretasi)

1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki nilai koefisien sebesar -0.515805 dengan nilai signifikansi $0.0258 < 0.05$. Hasil signifikansi kurang dari $\alpha 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi, hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima.

Struktur modal merupakan perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Dalam penelitian ini struktur modal di proksikan menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*) yaitu perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas.

Hasil dari penelitian ini adalah struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang artinya semakin tinggi perusahaan menggunakan hutang maka dapat menurunkan nilai perusahaan. Teori *trade off* menyatakan bahwa semakin tinggi hutang yang digunakan, maka semakin tinggi juga resiko kebangkrutan. Jadi, ketika suatu perusahaan menggunakan hutang yang tinggi sebagai sumber pendanaan, tingkat ketidakmampuan perusahaan dalam membayar hutang juga akan semakin tinggi. Karena resiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar hutang tinggi, kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut akan turun. Turunnya kepercayaan investor terhadap perusahaan akan mengakibatkan

permintaan saham juga akan turun, sehingga harga saham juga akan turun yang mengakibatkan nilai perusahaan turun.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian Damayanati (2016) serta Tanujaya dan Rakhman (2016) bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien sebesar 0.902492 dengan nilai signifikansi $0.12535 > 0.05$. Hasil signifikansi lebih dari α 0.05. Jadi, kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak.

Hasil dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Karena kepemilikan institusional belum mampu mengontrol dan mengawasi tindakan opportunistic manajer dalam perusahaan. Tindakan opportunistik manajer yang terlalu besar belum dikendalikan pemegang saham institusional karena pemilik saham institusional lebih fokus terhadap perusahaan daripada perilaku opportunistik manajer. Selain itu pemilik saham institusional tidak dapat menyamakan kepentingan antara manajer dan pemilik perusahaan. Dan investor tidak melihat suatu perusahaan melalui

proporsi kepemilikan saham karena kepemilikan institusional tidak berperan terhadap pengambilan keputusan. Sehingga dapat dikatakan bahwa besar kecilnya kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Wahyudi dan Prawesti (2006).

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki nilai koefisien sebesar -20822343 dengan nilai signifikansi $0.00000 < 0.05$. Hasil signifikansi kurang dari $\alpha 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak.

Semakin tinggi pembayaran dividen maka nilai perusahaan akan turun. Sesuai dengan teori *Tax Preferen*, investor lebih menyukai *capital gain* dari pada dividen. Karena dividen dikenakan pajak yang lebih tinggi dari pada *capital gain*. Sehingga investor lebih tertarik dengan *capital gain* dari pada pembayaran dividen tinggi. Oleh karena itu pembayaran dividen tinggi akan menurunkan nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian ini sesuai Gunawan dan Rakhimsyah 2011. Dan sejalan dengan penelitian Priyadi (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4.11
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Kode	Hipotesis	Hasil
H1	Struktur Modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Diterima
H2	Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H3	Kebijakan Dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan	Ditolak

Sumber : Lampiran 8

