

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek pada penelitian yaitu perusahaan yang bergerak di industri manufaktur yang terdaftar pada bursa efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan tahun 2011 hingga 2016. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur tahun 2011-2016 yang didapat dari situs *www.idx.co.id*. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu *purposive sample* dimana terdapat kriteria dalam pemilihan sampel. Pengambilan sampel penelitian digambarkan pada tabel 4.1.

Tabel 4.1.
Sampel Penelitian

| Keterangan | Tahun | | | | | |
|---|-------|------|------|------|------|------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI | 123 | 123 | 123 | 123 | 123 | 123 |
| Perusahaan yang tidak terdapat kepemilikan manajerial | (68) | (66) | (65) | (65) | (71) | (68) |
| Perusahaan yang tidak terdapat kepemilikan institusional | (26) | (25) | (25) | (25) | (25) | (25) |
| Perusahaan yang tidak membagikan dividen | (7) | (7) | (6) | (6) | (6) | (6) |
| Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dalam bentuk mata uang USD | (6) | (6) | (6) | (6) | (6) | (6) |
| Outlier | (1) | (1) | (1) | (1) | (1) | (1) |
| Total sampel perusahaan | 104 | | | | | |

Sumber: Data yang telah diolah, selengkapnya disajikan di lampiran 2.

Berdasarkan tabel 4.1 total sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 104 sampel perusahaan.

B. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memperlihatkan jumlah nilai minimum, nilai maksimum, median, nilai rata-rata (*mean*) dan nilai standar deviasi. Variabel yang ditunjukkan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial yang diproksikan dengan INSD, kepemilikan institusional diproksikan dengan OTSD, kebijakan hutang diproksikan dengan DER, kebijakan dividen diproksikan dengan DPR, dan nilai perusahaan diproksikan dengan PBV. Hasil pengujian deskriptif penelitian dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 4.2.
Statistik Deskriptif

| | PBV | INSD | OTSD | DPR | DER |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Mean | 2.244772 | 0.040624 | 0.663955 | 0.610361 | 0.784996 |
| Median | 1.740757 | 0.002600 | 0.666450 | 0.362353 | 0.618241 |
| Maximum | 8.265221 | 0.373200 | 0.960900 | 18.37749 | 4.011326 |
| Minimum | 0.119689 | 1.00E-05 | 0.139700 | 1.56E-05 | 0.108243 |
| Std. Dev. | 1.722749 | 0.074322 | 0.184994 | 1.873506 | 0.639431 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran 3.

Tabel 4.2 yang menyajikan pengujian deskriptif menunjukkan hasil dari masing-masing variabel yang meliputi:

1. Nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV mempunyai nilai rata-rata 2.244772, nilai median sebesar 1.740757, nilai maksimum sebesar 8.265221, nilai minimum sebesar 0.119689, dan standar deviasi dari PBV adalah 1.722749.
2. Kepemilikan manajerial yang diproksikan dengan INSD mempunyai nilai rata-rata 0.040624, nilai median sebesar 0.002600, nilai maksimum sebesar 0.373200, nilai minimum sebesar 1.00E-05, dan standar deviasi dari INSD adalah 0.074322.
3. Kepemilikan institusional yang diproksikan dengan OTSD mempunyai nilai rata-rata 0.663955, nilai median sebesar 0.666450, nilai maksimum sebesar 0.960900, nilai minimum sebesar 0.139700, dan standar deviasi dari OTSD adalah 0.184994.
4. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR mempunyai nilai rata-rata 0.610361, nilai median sebesar 0.362353, nilai maksimum sebesar 18.37749, nilai minimum sebesar 1.56E-05, dan standar deviasi dari PBV adalah 1.873506.
5. Kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER mempunyai nilai rata-rata 0.784996, nilai median sebesar 0.618241, nilai maksimum sebesar 4.011326, nilai minimum sebesar 0.108243, dan standar deviasi dari DER adalah 0.639431.

C. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan penelitian ini adalah uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi dan uji multikolinieritas. Hasil dari uji asumsi klasik menggunakan *E-views 7* yaitu:

1. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah uji yang digunakan untuk menguji apakah varian variabel dalam model memiliki kesamaan atau tidak. Jika varian dari variabel tetap, maka di sebut homoskedastisitas jika berbeda di sebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik dalam suatu penelitian yaitu model yang tidak terjadi heteroskedastisitas.

Model regresi lolos uji heteroskedastisitas jika probabilitasnya lebih dari 0.05. Untuk menguji heteroskedastisitas maka dalam penelitian ini menggunakan Uji *Harvey* seperti yang ditunjukkan dalam tabel 4.3.

Tabel 4.3.
Uji Heteroskedastistas

| F-statistic | Prob-F | Keterangan |
|-------------|--------|----------------------------|
| 2.849973 | 0.0277 | Terjadi heteroskedastistas |

Sumber: Data sekunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran 4.

Berdasarkan pada tabel 4.3 dengan digunakannya Uji *Harvey* dapat diketahui nilai F-statistic sebesar 2.849973 dengan nilai probabilitas F sebesar $0.0277 < 0.05$ maka dapat disimpulkan model regresi terjadi heteroskedastisitas. Oleh karena itu, untuk mengobatinya dilakukan pembobotan dengan menggunakan salah satu variabel independen yaitu variabel kebijakan hutang yang diprosikan oleh DER dengan tipe *Inverse variance*. Sehingga hasil yang didapatkan sebagai berikut:

Tabel 4.4.
Uji Heteroskedastisitas Setelah Pembobotan

| F-statistic | Prob-F | Keterangan |
|-------------|--------|-----------------------------------|
| 0.714036 | 0.5843 | Tidak terjadi heteroskedastisitas |

Sumber: Data sekunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran 5.

Berdasarkan tabel 4.4 di atas yang telah dilakukan pembobotan, hasil F-statistic adalah 0.714036 dengan probabilitas F adalah $0.5843 > 0.05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah uji yang digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linier terdapat korelasi atau hubungan yang kuat baik positif maupun negatif antara kesalahan pengganggu (*error*) pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi dikatakan baik bila regresi bebas dari autokorelasi. Alat analisis yang digunakan adalah uji Durbin-Watson (uji DW). Uji autokorelasi yang didapatkan dapat terlihat pada tabel 4.5.

Tabel 4.5.
Uji Autokorelasi

| | |
|--------------------|----------|
| Durbin-Watson stat | 1.110081 |
|--------------------|----------|

Sumber: Data sekunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran 6.

Pada tabel di atas menunjukkan nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1.110081. Nilai DW sebesar 1.110081 kemudian dibandingkan dengan

menggunakan *significance level* sebesar 5%, jumlah sampel (T) = 104 dan K jumlah variabel independen sebanyak 4 variabel, maka pada tabel Durbin-Watson akan didapatkan nilai berikut:

Tabel 4.6.
Durbin-Watson Test Bound

| T | K | dL | dU |
|-----|---|--------|--------|
| 104 | 4 | 1.6016 | 1.7610 |

Sumber: Data dari tabel Durbin-Watson

Tabel Durbin-Watson di atas menunjukkan nilai dL sebesar 1.6016 dan dU sebesar 1.7610. Nilai DW yang diperoleh sebesar 1.110081. Kemudian terlebih dahulu dihitung nilai (4-du) menghasilkan 2.239. Hasil yang didapatkan yaitu $1.110081 < 1.7610$ artinya terdapat autokorelasi positif dan $2.239 > 1.7610$ artinya tidak terdapat autokorelasi negatif. Sehingga tidak ada autokorelasi negatif namun terjadi autokorelasi positif pada model regresi.

Model regresi menunjukkan terjadinya autokorelasi. Oleh karena itu, untuk mengobatinya dilakukan Theil-nagar. Sehingga hasil yang didapatkan sebagai berikut:

Tabel 4.7.
Uji Autokorelasi setelah Theil-nagar

| | |
|--------------------|----------|
| Durbin-Watson stat | 1.806840 |
|--------------------|----------|

Sumber: Data sekunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran 7.

Berdasarkan tabel 4.4 di atas yang telah dilakukan Theil-nagar, hasil nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1.806840. Nilai (4-du) menghasilkan 2.239. Hasil yang didapatkan yaitu $1.806840 > 1.7610$ artinya tidak terdapat autokorelasi positif dan $2.239 > 1.7610$ artinya tidak terdapat autokorelasi negatif pada model regresi.

3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan uji yang digunakan untuk menguji adanya korelasi yang kuat antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik tidak mengalami multikolinearitas. Karena, apabila model regresi mengalami multikolinearitas yaitu antar variabel memiliki hubungan yang kuat membuat hubungan antar variabel bebas terhadap variabel terikatnya menjadi terganggu.

Hasil dari uji multikolinearitas dalam model regresi dapat dilihat melalui nilai Variance Inflation Factor (VIF). Jika nilai $VIF < 10$ artinya model regresi tidak terjadi multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas pada penelitian ini ditunjukkan pada tabel 4.8. sebagai berikut :

Tabel 4.8.
Uji Multikolinearitas

| Variabel | Centered VIF | Keterangan |
|----------|--------------|---------------------------------|
| INSD | 1.045906 | Tidak Terjadi Multikolinieritas |
| OTSD | 1.118278 | Tidak Terjadi Multikolinieritas |
| DPR | 1.173655 | Tidak Terjadi Multikolinieritas |
| DER | 1.249649 | Tidak Terjadi Multikolinieritas |

Sumber: Data sekunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran 8.

Pada tabel 4.7 terlihat nilai *centered VIF* dari setiap variabel independen yaitu variabel kepemilikan manajerial yang diproksikan dengan INSD sebesar 1.045906, variabel kepemilikan intitusional yang diproksikan dengan OTSD sebesar 1.118278, variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR sebesar 1.173655, dan variabel kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER sebesar 1.249649. Dari hasil nilai *centered VIF* setiap variabel tidak terdapat variabel yang melebihi 10, maka pada model regresi tidak terjadi multikolinieritas.

D. Hasil Penelitian

1. Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel dependen dan variebel independen secara bersama–sama. Persamaan regresi pada penelitian ini sebagai berikut:

$$YPBV=0.644211 + 9.746616INSD + 2.530481OTSD - 0.031823DPR -0.758350DER$$

Keterangan:

- 1) YPBV : nilai perusahaan
- 2) INSD : kepemilikan manajerial
- 3) OTSD : kepemilikan institusional
- 4) DPR : kebijakan dividen
- 5) DER : kebijakan hutang

2. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) merupakan uji yang digunakan untuk mengukur seberapa kuat model dalam menjelaskan variasi variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi dimulai antara angka 0 sampai dengan angka 1. Semakin kecil R^2 artinya variabel-variabel independen dianggap kurang dapat menjelaskan variabel dependennya. Pada penelitian berikut nilai *adjusted R square* ditunjukkan pada tabel 4.9. sebagai berikut:

Tabel 4.9.
Uji Koefisien Determinasi

| | |
|-------------------|----------|
| Adjusted Rsquared | 0.188920 |
|-------------------|----------|

Sumber: Data sekunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran 9.

Pada tabel 4.9 diatas menunjukkan nilai koefisien determinasi sebesar 0.188920 atau 18.8920%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu kebijakan manajerial, kebijakan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang bersama-sama memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 18.8920% sementara sisanya yaitu sebesar 81.1080% dijelaskan oleh variebel lain yang tidak terdapat dalam model regresi.

3. Uji F atau Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fits Models*)

Uji F atau Uji Kelayakan Model digunakan untuk menguji kelayakan model yang digunakan dalam penelitian. Jika Uji F signifikan maka model fit (cocok) atau

model tersebut layak untuk diteliti. Apabila nilai probabilitas < 0.05 dikatakan terdapat pengaruh bersama-sama antara variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji statistic F pada penelitian ini terdapat pada tabel 4.10 sebagai berikut:

Tabel 4.10
Uji Statistik F

| | |
|-----------------------------|----------|
| <i>F-Statistic</i> | 11.88800 |
| Prob (<i>F-Statistic</i>) | 0.000000 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran 9.

Pada tabel 4.10, diperoleh hasil F-statistic 11.88800 dengan nilai probabilitas sebesar 0.000000 dimana nilainya lebih kecil dari 0.05 yang dapat diartikan bahwa terdapat pengaruh bersama-sama antar variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang.

4. Pengujian Hipotesis

Uji t digunakan untuk pengujian hipotesis yaitu menguji apakah variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan atau tidak terhadap nilai perusahaan. Uji t juga digunakan untuk menguji signifikansi konstanta dari tiap variabel untuk hipotesis apakah diterima atau ditolak. Hal tersebut dapat diketahui dari besar nilai probabilitas jika > 0.05 maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan jika

nilai probabilitas < 0.05 maka terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil Uji t dapat dilihat pada tabel 4.11 sebagai berikut:

Tabel 4.11.
Uji Statistik t

| Variabel | <i>Coefficient</i> | <i>t-statistic</i> | Prob. |
|----------|--------------------|--------------------|--------|
| C | 0.644211 | 1.803206 | 0.0744 |
| INSD | 9.746616 | 4.915084 | 0.0000 |
| OTSD | 2.530481 | 3.667942 | 0.0004 |
| DPR | -0.031823 | -0.437946 | 0.6624 |
| DER | -0.758350 | -4.078860 | 0.0001 |

Sumber: Data sekunder yang diolah, selengkapnya disajikan dilampiran 9.

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.11 diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Pada tabel 4.11 kepemilikan manajerial yang diproksikan dengan menggunakan INSD nilai probabilitasnya $0.0000 < 0.05$ dengan nilai koefisien regresi positif sebesar 9.746616. Dari hasil tersebut menunjukkan hipotesis pertama diterima yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Pada tabel 4.11 kepemilikan institusional yang diproksikan dengan menggunakan OTSD nilai probabilitasnya $0.0004 < 0.05$ dengan nilai koefisien regresi positif sebesar 2.530481. Dari hasil tersebut menunjukkan hipotesis kedua diterima yaitu kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Pada tabel 4.11 kebijakan dividen yang diprosikan dengan menggunakan DPR nilai probabilitasnya $0.6624 > 0.05$ dengan nilai koefisien regresi negatif sebesar -0.031823 . Dari hasil tersebut menunjukkan hipotesis ketiga ditolak yaitu kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

d. Pengujian Hipotesis Keempat

Pada tabel 4.11 kebijakan hutang yang diprosikan dengan menggunakan DER nilai probabilitasnya $0.0001 < 0.05$ dengan nilai koefisien regresi negatif sebesar -0.758350 . Dari hasil tersebut menunjukkan hipotesis keempat ditolak yaitu kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4.12.
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

| Ket | Hipotesis | Hasil |
|-----|--|----------|
| H1 | Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan | Diterima |
| H2 | Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan | Diterima |
| H3 | Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan | Ditolak |
| H4 | Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan | Ditolak |

E. Pembahasan

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan semakin tingginya saham yang dimiliki oleh pihak manajerial akan meningkatkan nilai perusahaan. Konflik keagenan yang disebabkan oleh perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimalisir dengan semakin tingginya saham yang dimiliki oleh manajer. Semakin tingginya saham yang dimiliki oleh manajer, manajer tidak hanya mementingkan kepentingannya sebagai manajer namun juga kepentingannya sebagai pemegang saham.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Maya Indah Pratiwi (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan saham yang dimiliki manajer akan membantu mempersatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham sehingga semakin tinggi saham yang dimiliki manajer akan semakin baik kinerja dari manajer yang menyebabkan nilai perusahaan meningkat.

Penelitian ini juga didukung dengan penelitian Pancawati Hardiningsih (2011) yang menyatakan bahwa tingginya saham yang dimiliki oleh manajer, manajer akan mengelola perusahaan secara efisien untuk bertujuan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai pasar saham yang meningkat akan memberikan keuntungan berupa *capital gain* bagi manajer sebagai pemegang saham, menyebabkan sumber

pendapatan bagi manajer bertambah tidak hanya mendapatkan gaji saja namun juga mendapatkan keuntungan *capital gain*.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan semakin tingginya saham yang dimiliki oleh pihak institusi akan meningkatkan nilai perusahaan. Karena semakin tinggi saham yang dimilikinya membuat pihak institusi lebih merasa memiliki perusahaan sehingga pihak institusi lebih mengontrol dan mengawasi pihak manajemen untuk menjalankan perusahaan dengan hati-hati agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Maya Indah Pratiwi (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional akan menjadi alat monitoring yang efektif. Para pemegang saham akan memonitor pihak manajemen secara efektif yang menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian Dwi Sukirni (2012) bahwa semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki pihak institusi maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan mencegah pemborosan serta manipulasi laba yang dilakukan oleh pihak manajemen sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis peneliti yaitu kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pembagian dividen yang tinggi akan menyebabkan berkurangnya laba ditahan karena keuntungan dibagikan dalam bentuk dividen. Berkurangnya laba ditahan menyebabkan pendanaan internal berkurang sehingga perusahaan berisiko menggunakan pendanaan hutang yang tinggi, penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan resiko kebangkrutan yang berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Namun, pengaruhnya tidak signifikan karena pembagian dividen tersebut tentunya telah dipertimbangkan besarannya terlebih dahulu.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Faridah (2016) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan penelitian dari Mardiyati, Achmad, dan Putri (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, karena rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham.

4. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi perusahaan menggunakan hutang maka akan

menurunkan nilai perusahaan. Artinya hipotesis empat yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak. Pengaruh negatif tersebut dikarenakan ketika perusahaan memiliki hutang yang tinggi, perusahaan harus membayar hutang pokok dan bunga yang tinggi pula, hal ini menyebabkan tingginya perusahaan mengalami risiko kebangkrutan. Tingginya tingkat hutang perusahaan juga mengindikasikan kurangnya dana internal yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Nainggolan dan Listiadi (2014) dan hasil penelitian Sari (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan