BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek/Subyek Penelitian dan Data

1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder melalui laporan keuangan yang diunduh dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dengan periode 2011-2016. Dengan metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 276 yang telah memenuhi kriteria penelitian, tetapi yang terkena outlier sebesar 49 jadi sampel yang diolah sebanyak 227. *Purposive sampling* adalah metode pengambilan sampel dengan beberapa kriteria-kriteria tertentu sesuai dengan ketentuan penelitian yang diperlukan oleh peneliti. Adapun beberapa kriteria tersebut sebagai berikut

Tabel 4.1.

Perincian pemilihan sampel periode 2011-2016

Keterangan	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI	133	132	136	141	143	144	829
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan	(9)	(10)	(7)	(7)	(3)	(3)	(39)
Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen	(54)	(55)	(56)	(50)	(59)	(61)	(335)
Perusahaan manufaktur yang mengalami rugi	(7)	(7)	(11)	(18)	(20)	(21)	(83)
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam rupiah	(16)	(16)	(16)	(16)	(16)	(16)	(96)
Sampel digunakan	47	44	46	50	45	43	276
Outlier	(5)	(9)	(11)	(9)	(8)	(7)	(49)
Sampel yang diolah	**42**	**35**	**35**	**41**	**37**	**36**	**227**

*( ) = data yang tidak dipakai sebagai sample

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

2. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan kondisi data dalam penelitian. Analisis deskriptif pada penelitian ini adalah periode 2011-2016 dengan 276 sampel. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel independen yaitu Profitabilitas (ROA), *Leverage* (DER), Kebijakan Dividen (DPR), serta variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (PBV). Pada penlitian ini digunakan z-score sebesar 2,5, data yang mempunyai z-score diatas 2,5 atau -2,5 maka akan dihilangkan. Deskripsi variabel-variabel penelitian berikut ditunjukan oleh tabel 4.2. sebagai berikut:

Tabel 4.2.
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	*Mean*	Maximum	Minimum	Std. Deviation
PBV	2.54323	8.26522	0.00479	1.97142
ROA	0.10132	0.29041	0.00741	0.05697
DER	0.68298	2.20058	0.10021	0.47509
DPR	0.38009	1.81616	0.01078	0.35165

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV) yaitu harga penutup saham dibagi dengan nilai buku. Berdasarkan uji statistik deskriptif pada tabel 4.2 menunjukan bahwa besarnya PBV dari 276 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai rata-rata (*Mean*) sebesar 2.54323, nilai maksimum sebesar 8.26522, nilai minimun sebesar 0.00479, dan standar deviasi sebesar 1.97142.

2. Profitabilitas

Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assest* (ROA) yaitu laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aset. Berdasarkan Uji Statistik Deskriptif tabel 4.2. menunjukan besarnya ROA dari 276 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai

rata-rata (*Mean*) 0.10132, nilai maksimum sebesar 0.29041, nilai minimum sebesar 0.00741, dan standar deviasi nya sebesar 0.05697.

3. *Leverage*

Leverage yang diproksikan dengan *Debt On Equity* (DER) yaitu total hutang dibagi dengan total ekuitas. Berdasarkan Uji Statistik Deskriptif pada tabel 4.2. menunjukan besarnya DER dari 276 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai rata-rata (*Mean*) 0.68298, nilai maksimum sebesar 2.20058, nilai minimum sebesar 0.10021, dan standar deviasi nya sebesar 0.47509.

4. Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu dividen perlembar saham dinagi laba perlembar saham. Berdasarkan Uji Statistik Deskriptif pada tabel 4.2. menunjukan besarnya DPR dari 276 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai rata-rata (*Mean*) 0.38009, nilai maksimum sebesar 1.81616, nilai minimum sebesar 0.01078, dan standar deviasi nya sebesar 0.35165.

B. Uji Kualitas Instrumen dan Data

1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan syarat statistik yang harus dipenuhi dalam melakukan analisis regresi linear berganda. Uji asumsi klasik bertujuan untuk menghasil suatu regresi yang baik, yaitu model regresi yang datanya berdistribusi normal dan terbebas dari autokorelasi, heterokedastisitas, serta multikolinieritas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas untuk menguji apakah data telah terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi normal.

Tabel 4.3.

Uji Normalitas

Jarque-Bera	61.74509
Probability	0.000000

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

Dari hasil tabel 4.3. diatas nilai Jarque-Bera 61.74509 dengan nilai probability 0.000000 < dari 0,05 atau 5%, hal tersebut menyatakan bahwa data tidak berdistribusi normal. Tetapi uji normalitas biasa diabaikan apabila sampel yang digunakan diatas 80 atau > 80. Jadi apabila sampel diatas 80 atau >80 namun tidak lolos dalam uji normalitas maka bisa saja untuk tidak memakai uji normalitas dalam uji asumsi klasik tersebut, namun apabila sampel dibawah 80 atau < 80 maka wajib dilakukan uji normalitas (Gujarati, 2003).

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas merupakan salah satu uji asumsi klasik, uji ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan kolerasi antar variabel bebas (*independent*). Model regresi yang baik ialah model yang terbebas dari multikollinieritas atau tidak terjadi multikoliniertias didalamnya. Untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan terjadi multikolinieritas atau tidak dapat dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF < 10, maka tidak terjadi multikolinieritas pada model regresi tersebut namun apabila nilai VIF > 10, maka terjadi multikolinieritas pada model regresi tersebut. Hasil uji multikolinieritas ditunjukan melalui tabel 4.4. berikut ini:

Tabel 4.4
Uji Multikolinieritas
Variance Inflation Factor

Variabel	VIF	Keterangan
ROA	3.472006	Tidak Terjadi Multikolinieritas
DER	1.492984	Tidak Terjadi Multikolinieritas
DPR	4.178911	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

Berdasarakan tabel 4.4. diatas pada model regresi yang digunakan bebas dari multikolinieritas yang mana semua variabel mempunyai nilai VIF < 10, dengan nilai VIF setiap variabel profitabilitas (ROA) sebesar 3.472006, leverage (DER) sebesar 1.492984, dan kebijakan dividen (DPR) sebesar 4.178911. Jadi dapat diambil kesimpulam bahwa tidak terjadi multikoliniearitas pada model regresi yang digunakan pada penelitiam ini.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah uji yang bertujuan untuk menguji model regresi yang dugunakan terdapat korelasi antara pengganggu pada periode periode t dengan pengganggu pada periode t-1 *(sebelumnya).* Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi. Pada penelitian ini menggunakan Uji Durbin-Watson (Uji – DW) untuk mengetahui apakah regresi yang digunakan mengalami autokorelasi atau tidak. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat dari tabel 4.5. berikut:

Tabel 4.5.
Uji Autikorelasi
Uji Durbin-Watson

Durbin Watson Stat	1.940225

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

Berdasarkan dari tabel diatas didapat bahwa nilai Durbin-watson sebesar 1.940225. nilai Dw sebesar 1.940225 dapat dibandingkan dengan *significance level* sebesar 5%,

dengan jumlah sampel (T) = 276 dan jumlah variabel Independen (K) = 3 variabel independen, maka didapat tabel Durbin – Watson pada tabel 4.6. sebagai berikut:

Tabel 4.6.
Tabel Dubrin-Watson Test Bound

T	K	dL	dU
276	3	1.78970	1.81123

Sumber: Tabel Durbin Watson, α = 5%

Berdasarkan tabel 4.6. diatas maka diperoleh nilai DW sebagai berikut:

dL= 1.78970 4-dL = 2.2103

dU= 1.81123 4-dU = 2.18877

Nilai Durbin Watson yang diperoleh sebesar 1.940225, yang berarti dilai DW terletak antara dU dan 4-dU, maka regresi yang digunakan bebas dari autokorelasi atau tidak terjadi autokorelasi.

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi yang digunakan terjadi tidak terjadi kesamaan *variance* ke residual dari satu pengamatan ke pengatamatan lainnya. Model regresi yang baik ialah model regresi yang bebas dari heterokedastisitas dan terjadi homokesdastisitas, homokedastisitas adalah apabila variance dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap. Dalam menguji Heterokedastisitas dilakukan dengan beberapa metode yaitu uji harvey, uji glesjer, dan uji white. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai probabiliti standar deviasi yang diatas yaitu 0.05 (5%). Dalam penelitian ini menggunakan uji harvey yang dapat dilihat dari tabel 4.7. sebagai berikut:

Tabel 4.7.
Uji Heretokedastisitas
Uji White

Obs*R-squared	Prob. Chi-Square	Keterangan
8.034363	0.0903	Tidak Terjadi Heterokedastisitas

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

Berdasarkan tabel 4.7. diatas dapat diketahui bahwa variabel independen profitabilitas, leverage, dan kebijakan dividen menuju angka signifikan yaitu 0.05 (5%), dapat dilihat nilai prob. Chi-square sebesar 0.0903 yang berarti data pada sampel penelitian tidak terjadi heterokeastisitas.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Uji Determinasi (R^2)

Uji determinasi bertujuan untuk menguji seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi muali 0 sampai dengan 1, semakin kecil nilai determinasi maka semakin kecil kemampuan variabel independen menjelaskan varibel dependennya amat terbatas. Hasil perhitungan jui determinasi tersebut dapat dilihat dari *Adjusted Rsquared*, berikut hasil uji determinasi pada tabel 4.8.:

Tabel 4.8.
Uji Detrminasi

Adjusted R-squared	0.510680

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

Berdasarkan tabel 4.8 diatas menunjukan besarnya *Adjusted Rsquared* yaitu sebesar 0.510680, hal ini menunjukan 51,06% variabel dependen nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh profitabilitas, leverage, dan kebijakan dividen sedangkan sisanya sebesar 48,94% dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi yang digunakan.

2. Uji Statistik F

Uji f bertujuan untuk menguji kelayakan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Apabila uji F signifikan maka model regresi dinyatakan layak, model dikatakan layak apabila data fit dalam persamaan regresi. Terdapat pengaruh secara bersama-sama antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan nilai probabiliti < 0.05. hasil uji statistik F ditunjukan oleh tabel 4.9. berikut:

Tabel 4.9.
Uji Statistic F

F-statistic	79.62169
Prob (F-statistic)	0.000000

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

Berdasarkan hasil tabel 4.9 diatas didapat nilai F-statistic sebesar 79.62169 dan nilai Prob (F-statistic) sebesar 0.000000, yang mana nilai Prob (F-statistic) < 0.05, hal tersebut menunjukan bahwa model regersi yang dipakai pada penelitian ini layak untuk digunakan.

3. Uji statistik t

Uji statistik t bertujuan untuk menguji seberapa jauh variabel independen profitabilitas, leverage, dan kebijakan dividen mampu mempengaruhi secara parsial variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Uji t juga digunakan untuk menguji signifikansi konstanta dari setiap variabel untuk pengambilan hipotesis apakah diterima atau ditolak. Apabila nilai probabiliti < 0.05, maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Namun apabila nilai probabiliti > 0.05, maka

variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji statistik ditunjukan melalui tabel 4.10. berikut ini:

Tabel 4.10.
Uji t

Variabel	Coefficient	t - Statistic	Prob
C	-0.188760	-0.892173	0.3733
ROA	31.49814	11.52316	0.0000
DER	0.433606	2.656725	0.0085
DPR	-1.988163	-3.312692	0.0011

Sumber: Hasil olah data, Lampiran

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.10. diatas maka didapat persamaan regresi sebagai berikut:

PBV = -0.188760 + 31.49814 ROA + 0.433606 DER - 1.988163 DPR + e

Keterangan:

PBV = Nilai Perusahaan

ROA = Profitabilitas

DER = *Leverage*

DPR = Kebijakan Dividen

e = *Term error*

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan pada tabel 4.10. diatas, profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki nilai koefisien 31.49814 dengan nilai probabiliti sebesar 0.000 < 0.05, maka terbukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan hal ini berarti H1 dalam penelitian ini yang menyatakan

bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan diterima.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Bedasarkan pada tabel 4.10. diatas, leverage yang diproksikan dengan DER memiliki nilai koefisien 0.433606 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0085 > 0.05, maka terbukti bahwa leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan hal ini berarti H2 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Berdasarkan pada tabel 4.10. diatas, kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR memiliki nilai koefisien -1.988163 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0011 < 0.05, maka hal tersebut terbukti bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan ini berarti H3 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

Tabel 4.11.

Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

Ket.	Hipotesis	Hasil
H1	Profitablitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Diterima
H2	Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Diterima
H3	Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Ditolak

D. Pembahsan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien 31.49814 dan nilai probabiliti sebesar 0.0000 < 0.05, sehingga variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai peruahaan. Maka H1 penelitian ini yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai peruahaan diterima.

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai, hal ini berarti menunjukan bahwa semakin besar laba yang diperoleh oleh perusahaan maka akan semakin tinggi harga saham semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi pula nilai peruahaan .

Profitabilitas menujukan kemampuan perusahaan mendapatkan laba dalam kegiatan operasi perusahaan dan juga sebagai gambaran kinerja manajer dalam perusahaan tersebut dalam keberhasilannya. Karena semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi nilai perusahaan. Begitu sebaliknya semakin rendah profitabilitas yang dihasilkan perusahaan tersebut maka akan semakin kecil nilai perusahaan. Hal ini karena nilai profitabilitas tinggi akan memberikan anggapan kepada investor bahwa kinerja dalam perusahaan itu baik dalam menghasilkan laba sehingga menarik investor untuk menamkan modal dimana para investor meyakini bahwa menanam modal pada perusahaan yang profitabilitasnya tinggi maka *return* yang didapat akan lebih banyak bila harga saham terus naik yang disebabkan tingkat profitabilitas baik.

Perusahaan yang memberikan tingkat keuntungan tinggi dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dengan cara membeli saham dan permintaan saham yang tinggi membuat harga saham naik sehingga yang akan

berakibat baik bagi perusaha karena dengan harga saham tinggi maka nilai perusahaanya akan meningkat dan semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Putra dkk (2016), Oktaviani dkk (2016), Kurniasi dkk (2011), diana (2016), neisya dan dini (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap .

2. Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah leveage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien 0.433606 dengan nilai probabilitas sebesar 0.085 > 0.05, sehingga variabel leverage berpengaruh positif terdadap nilai perusahaan. Maka H2 pada penelitian ini yang menyatakan leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

Semakin tinggi leverage maka semakin tinggi pula harga saham yang akan menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan. Meningkatnya jumlah hutang dapat meningkat jumlah nilai perusahaan hal ini karena hutang dapat digunakan sebagai penghematan pembayaran pajak, karena bunga dipakai sebagai pengurangan pembayaran pajak. Hal tersebut sesuai dengan teori MM dengan pajak dimana perusahaan dengan jumlah hutang yang besar mampu menghemat pajak dalam jumlah yang besar sehingga kewajiban pajak yang harus dibayarkan dari keuntungan yang diperoleh perusahaan akan cenderung kecil, hal ini dikarenakan perusahaan harus membayar bunga yang cenderung tetap. Pajak yang berkurang besar akan meningkatkan laba bersih perusahaan, sehingga akan berpengaruh pada prospek perusahaan kedepannya dalam peningkatan profit hal ini dapat menimbulkan anggapan investor bahwa perusahan tersebut mampu meningkatkan prospek perusahaan sehingga

investor akan tertarik untuk menanamkan dananya di perusahaan tersebut yang akan meningkatkan permintaan saham sehingga harga saham perusahaan tersebut akan meningkat dan bila harga saham naik maka nilai perusahaan akan ikut meningkat.

Menurut *signaling theory*, tingginya tingkat hutang perusahan dapat diartikan sebagai sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami peningkatan penjualan sehingga perusahaan tersebut membutuhkan tambahan dana agar laba yang dihasilkan perusahaan tersebut meningkat. Dana yang ditanamkan investor digunakan untuk aktivitas operasional sehingga mendapat laba perusahaan yang meningkat. Dengan profit yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan modalnya, dengan semakin banyaknya investor yang menanamkan modal maka akan meningkatkan permintaan saham, sehingga membuat harga saham naik dengan meningkatnya harga saham maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Neisya dan Dini (2015), Fandi dan Kharis (2016), Jaryono, Kurniasih, Najmudin (2011), Umi, Ria, dan Gatot (2012), Hari Supratowo (2016), menyatakan leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap niai perusahaan dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien -1.988163 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0011 < 0.05, sehingga hal tersebut menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Maka H3 pada penelitian ini yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Hal ini tidak sesuai dengan teori

Bird in the hand yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen dari pada *capital gain* karena *capital gain* mempunyai resiko ketidakpastian dimasa yang akan datang, hal ini pun juga tidak sesuai dengan teori *informasi dividend of content* yang menyatakan bahwa harga saham naik dengan adanya pengumuman kenaikan pembagian dividen dan harga saham turun jika ada penurunan pembagian dividen. Dikarenakan kenaikan dividen tidak diikutin dengan kenaikan harga saham namun sebaliknya kenaikan dividen akan menurunkan harga saham, hal ini dimungkinkan karena kebijakan dividen seharusnya ditunjukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Ketika segmennya adalah investor yang mengharapkan *capital gain* karena mempunyai pajak yang lebih rendah dibandikan dengan dividen, maka pembagian dividen akan menyebabkan pengaruh negatif terhadap harga saham dikarenakan segmen perusahaan adalah kelompok investor dengan pajak tinggi yang menhidari pembagian dividen. Kebijakan dividen yang berubah-ubah akan mengacaukan efek klien tersebut dan akan menyebabkan harga saham berubah hal ini sesuai dengan teori efek klien (*clientele effect*) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen seharusnya ditunjukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Kelompok segmen investor dengan pajak yang tinggi akan menghindari pembagian dividen, karena dividen mempunyai tingkat pajak yang lebih tinggi dibandingkan *capital gain.* Namun sebaliknya investor dengan pajak yang rendah akan menyukai pembagian dividen dikarenakan dividen mempunyai tingkat kepastian yang tinggi dari pada *capital gain.* Kebijakan dividen yang berubah-ubah akan mengacaukan efek klien tersebut dan akan menyebabkan harga saham berubah.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Faridah dan Kurnia (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen bepengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.