

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 4 tahun yaitu tahun 2013-2016. Jumlah populasi yang ada adalah sebanyak 432 perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan institusional yang diproksikan dengan pembagian antara jumlah saham institusional dengan jumlah saham yang beredar, kepemilikan manajerial diproksikan dengan pembagian antara jumlah saham manajerial dibagi dengan jumlah saham yang beredar, kebijakan hutang yang diproksikan dengan *Debt Equity Ratio (DER)*, kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel independen dan nilai perusahaan. Objek penelitian adalah laporan keuangan tahunan yang diambil dari www.idx.com. Pemilihan sampel dalam penelitian menggunakan metode *purposive sampling* dimana menggunakan beberapa syarat atau kriteria. Dalam penelitian ini data yang sesuai syarat dan kriteria yang telah ditentukan sebanyak 52 perusahaan selama tahun 2013-2016, adapun pemilihan sampel sebagai berikut :

Tabel 4.1

Prosedur Pemilihan Sampel

Uraian		JUMLAH
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2016		432
Perusahaan yang tidak tersedia untuk mengukur variabel	Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial 2013-2016	(340)
	Perusahaan yang tidak mengeluarkan dividen tahun 2013-2016	(40)
Total Perusahaan		52

Sumber : Hasil olah data sekunder 2018

B. Uji Kualitas Instrumen dan Data**1. Analisis Statistik Deskriptif**

Berdasarkan hasil yang didapatkan dari perhitungan dapat dijelaskan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan sebagai berikut

Tabel 4.2

Analisis Deskriptif

Variabel	Minimum	maximal	mean	Std. deviasi
Kepemilikan Manajerial	0.001	0.440	0.07679	.103839
Kepemilikan Institusional	0.22	0.96	0.5915	.19114
Kebijakan Utang	0.13	6.34	1.0681	1.27501
Kebijakan Deviden	0.05	1.58	.815	.48319
Nilai Perusahaan	0.41	3.52	1.2904	.80277

Sumber : Hasil olah data sekunder 2018

Berdasarkan hasil analisis deskriptif yang tertera pada table 4.2, variabel nilai perusahaan ditunjukkan oleh proksi PBV dari 52 sampel perusahaan memiliki nilai maksimum sebesar 3.52 pada perusahaan PT Gudang Garam Indonesi Tbk pada tahun 2014 dan nilai minimum sebesar 0,41 pada perusahaan PT Trias Sentosa Tbk. Nilai rata-rata sebesar 1,2904, lebih besar dari standar deviasinya yaitu 0,80277, artinya variabel nilai perusahaan bersifat homogen atau relatif berkumpul.

Pada variabel kepemilikan institusional yang ditunjukkan oleh proksi KPI. Berdasarkan Tabel 4.2, memiliki nilai tertinggi sebesar 0,96 pada perusahaan PT Sekar Laut Tbk pada tahun 2014 dan 2015 dan nilai terendah 0,22 pada perusahaan PT Wismilak Inti Makmur Tbk pada tahun 2014 dan 2015. Nilai rata-rata 0,5915 atau 59,15% lebih kecil dari nilai standar deviasinya yaitu 0.19114, artinya variabel kepemilikan institusional bersifat heterogen atau bervariasi.

Pada variabel kepemilikan manajerial yang ditunjukkan dengan proksi KPM memiliki nilai tertinggi 0,440 pada perusahaan PT Wismilak Inti Makmur Tbk pada tahun 2016 dan nilai terendah 0,001 pada beberapa perusahaan. Nilai rata-rata 0,07679 lebih rendah dari standar deviasinya yaitu 0.103839. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional bersifat heterogen atau bervariasi.

Hasil dari deskriptif dari kebijakan hutang mempunyai nilai tertinggi 6,34 pada perusahaan PT Indal Aluminium Industry Tbk pada tahun 2014 dan nilai terendah 0,13 pada perusahaan PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk pada tahun 2016. Nilai rata-rata sebesar 1.0681 lebih kecil dari nilai standar deviasinya yaitu 1.27501. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang bersifat heterogen atau bervariasi.

Variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan nilai DPR memiliki nilai tertinggi sebesar 1.58 pada perusahaan PT Indal Aluminium Industry Tbk pada tahun 2013 dan nilai terendah sebesar 0.05 pada perusahaan PT Multi Agung Sarana Ananda Tbk pada tahun 2015. Nilai rata-rata sebesar 0.815 dari nilai standar deviasinya yaitu 0.48319. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen bersifat homogen atau relative berkumpul

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan menurut Ghozali (2009) meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah model regresi variabel residual berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dapat dideteksi dengan analisis histogram, normal probability plot, dan analisis non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov Z* (1-sampel K-S) dapat dikatakan normal jika hasil analisis dengan nilai sig > 0,05 maka model regresi dikatakan normal.

Tabel 4.3
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		52
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.45547725
Most Extreme Differences	Absolute	.089
	Positive	.089
	Negative	-.074
Kolmogorov-Smirnov Z		.641
Asymp. Sig. (2-tailed)		.806

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel diatas dalam uji statistik *kolmogorov-smirnov* mempunyai nilai signifikansi sebesar 0.806 dari nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel dalam penelitian ini memiliki nilai sig > 0.05 maka dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal.

c. Uji Multikolinearitas

Uji ini dilakukan dengan tujuan untuk menentukan apakah diantara variabel bebas (independen) saling berkolerasi atau tidak di dalam model regresi, jika terjadi korelasi antar variabel independen maka ditemukan adanya masalah multikolinieritas. Hal tersebut dapat dilihat melalui nilai VIF dan nilai tolerance dan dikatakan tidak mengandung multikolinieritas apabila nilai tolerance > 0.1 dan nilai VIF < 10.

Tabel 4.4
Uji Multikolinieritas

Variabel Independen	Tolerance	VIF	Keterangan
KM	0.646	1.547	Tidak ada multikolinieritas
KI	0.900	1.111	Tidak ada multikolinieritas
KH	0.657	1.522	Tidak ada multikolinieritas
KD	0.765	1.307	Tidak ada multikolinieritas

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Pada tabel diatas dapat dikatakan bahwa dalam penelitian ini bebas dari multikolinearitas karena dapat dilihat dari nilai VIF pada semua

variabel yang kurang dari 10 dan nilai tolerance yang lebih dari angka 10% atau 0,1.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedasitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variansi dari residualsatu pengamatan lain, dalam mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedasitas digunakan uji glejser. Uji glejser di uji dengan cara meregresi variabel dependen dengan nilai absolute dari residual (Abs_Res). Jika hasil pengujian diperoleh nilai sig > 0.05 maka tidak terjadi heteroskedasitas

Tabel 4.5
Uji Heteroskedasitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.285	.123		2.309	.025
1					
Kepemilikan Manajerial	-.008	.020	-.071	-.412	.682
Kepemilikan Institusional	.030	.102	.042	.289	.774
Kebijakan Utang	-.049	.048	-.178	-1.035	.306
Kebijakan Deviden	-.220	.113	-.309	-1.941	.058

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa setiap data tidak terkena heteroskedastisitas. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai sig yang lebih dari 0.05

pada setiap variabel. Maka data tersebut dapat disimpulkan memenuhi kriteria tidak terkena heteroskedastisitas.

e. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara residual pada rangkaian observasi tertentu dalam suatu periode tertentu. Penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* (Uji DW). Model dikatakan bebas dari autokorelasi jika nilai dU lebih kecil dibandingkan dengan nilai Dw-nya dan nilai dW lebih kecil dari 4-dU atau dengan kata lain $dU < dW < 4-dU$. Hasil uji autokorelasi menggunakan Durbin-Watson disajikan pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.6
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.682 ^a	.465	.420	.47446	2.222

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Deviden, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Kepemilikan Manajerial

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan
Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa data tidak terjadi autokorelasi. Data yang tertera pada tabel menunjukkan nilai dU sebesar 1.7223 dan nilai dW sebesar 2.222 sehingga memenuhi syarat $dU < dW < 4-dU$

dU yaitu $1.7223 < 2.222 < 2.2777$. Maka data tersebut dapat disimpulkan memenuhi kriteria agar tidak terjadi autokorelasi.

C. Uji Hipotesis

1. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T)

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah masing- masing variabel independen secara individual signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen. Hipotesis dapat dikatakan diterima apabila nilai signifikan $< \alpha 0.05$

Tabel 4.7
Uji T
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.621	.226		2.742	.009
1					
Kepemilikan Manajerial	.082	.036	.305	2.295	.026
Kepemilikan Institusional	.111	.188	.067	.592	.557
Kebijakan Utang	-.186	.087	-.281	-2.134	.038
Kebijakan Deviden	.455	.208	.267	2.192	.033

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan
Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel diatas dilihat bahwa hasil dari perhitungan koefisien regresi dengan uji t yaitu sebagai berikut:

a. Uji Hipotesis 1 (H₁)

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi sebesar $0.026 < 0.05$ dengan nilai koefisien 0.082 maka H₁ didukung. Berdasarkan hasil diatas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

b. Uji Hipotesis 2 (H₂)

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki nilai signifikan sebesar $0.557 > 0.05$ dengan nilai koefisien beta sebesar 0.111 maka H₂ tidak terdukung. Berdasarkan hasil diatas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

c. Uji Hipotesis 3 (H₃)

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa variabel kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi sebesar $0.033 < 0.05$ dengan nilai koefisien beta sebesar 0.455 maka H₃ terdukung. Berdasarkan hasil diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

d. Uji Hipotesis 4 (H₄)

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa variabel kebijakan hutang memiliki nilai signifikan sebesar $0.038 < 0,05$ dengan nilai koefisien beta sebesar -0.186 maka H₄ tidak terdukung. Berdasarkan

hasil diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Uji Silmutan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh secara silmutan atau bersamaan. Hipotesis dikatakan diterima apabila nilai sig kurang dari 0.05 dan sebaliknya jika lebih dari 0.05 maka hipotesis ditolak.

Tabel 4.8

Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.198	4	2.299	10.215	.000 ^b
	Residual	10.580	47	.225		
	Total	19.778	51			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Kebijakan Deviden, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Kepemilikan Manajerial

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Dari hasil perhitungan seperti dalam tabel 4.6 di atas diperoleh nilai F hitung sebesar 10.215 dan sig-F sebesar 0,000, dengan demikian $\text{sig} < 0,05$, artinya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang secara serentak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI.

3. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model regresi menerangkan variasi variabel terikat (dependen). Hasil uji ini dapat dilihat dari hasil atau output *Model Summary* dari hasil analisis regresi berganda.

Tabel 4.9
Uji Koefisien Determinasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.682 ^a	.465	.420	.47446

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Deviden, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan tabel diatas bahwa nilai *Adjust R Square* menunjukkan nilai sebesar 0.420 atau 42,0% maka dapat dikatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang memiliki kemampua sebesar 42,0 % dalam menjelaskan nilai perusahaan dan sisanya sebesar 58,0% dijelaskan oleh variabel independen lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

4. Uji Regresi Berganda

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh 2 atau

lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil dari perhitungan regresi berganda dapat dilihat dari tabel dibawah ini :

Tabel 4.10
Hasil Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	T	Sig	Keterangan
Konstan	0.621	2.742	0.009	
Kepemilikan Manajerial	0.082	2.295	0.026	Terdukung
Kepemilikan Institusional	0.111	0.592	0.557	Tidak Terdukung
Kebijakan Dividen	0.455	2.192	0.033	Terdukung
Kebijakan Hutang	-0.186	-2.134	0.038	Tidak Terdukung

Berdasarkan tabel diatas rumus regresi pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Nilai Perusahaan} = 0.621 + 0.082 * \text{Kepemilikan Manajerial} + 0.111 \text{Kepemilikan Institusional} + 0.455 * \text{Kebijakan Dividen} - 0.186 \text{Kebijakan Hutang} + \varepsilon$$

*) Signifikan pada alpha kurang dari 5%

Dilihat dari persamaan regresi di atas menunjukkan bahwa nilai konstan sebesar 0.621. Hal ini menjelaskan apabila variabel penerapan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang dianggap konstan atau diberi nilai 0 (nol) maka nilai perusahaan meningkat sebesar 0.621 satuan.

Nilai koefisien pada variabel kepemilikan manajerial sebesar 0.082. Nilai tersebut menunjukkan bahwa apabila penerapan kepemilikan manajerial bertambah satu maka variabel nilai perusahaan akan meningkat 0.082 satuan apabila variabel lain dianggap konstan.

Nilai koefisien kepemilikan institusional sebesar 0.111. Nilai tersebut menunjukkan bahwa apabila penerapan kepemilikan institusional bertambah satu satuan maka variabel nilai perusahaan akan meningkat 0.111 satuan apabila variabel lain dianggap konstan.

Nilai koefisien kebijakan dividen sebesar 0.455. Nilai tersebut menunjukkan bahwa apabila penerapan kebijakan dividen bertambah satu satuan maka variabel nilai perusahaan akan meningkat 0.455 satuan apabila variabel lain dianggap konstan.

Nilai koefisien kebijakan hutang sebesar 0.186. Nilai tersebut menunjukkan bahwa apabila penerapan kebijakan hutang bertambah satu satuan maka variabel nilai perusahaan akan meningkat 0.186 satuan apabila variabel lain dianggap konstan.

D. Pembahasan

Dilakukannya penelitian ini bertujuan untuk mengetahui mengenai pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Merujuk pada hasil dari penelitian yang

telah dilakukan dan mengolah data yang dapat menunjukkan bahwa 2 hipotesis terdukung dan 2 hipotesis tidak terdukung.

Pembahasan untuk setiap hasil uji hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai sig $0.026 < 0.05$. Artinya kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan. Hal ini berarti H_1 Diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wongso (2013) yang menyatakan bahwa proporsi pemegang saham yang dimiliki pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif dalam memonitor. Secara teoritis apabila kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya oportunistik manajemen akan meningkat. Dengan adanya penyejajaran antara kepentingan manajemen dengan investor yang dilakukan oleh kepemilikan manajerial maka akan mengurangi adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sehingga dengan penyejajaran kepentingan tersebut maka manajer juga ikut

merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut merasakan kerugian sebagai akibat dari pengambilan keputusan yang salah. Pendapat tersebut mengindikasikan mengenai pentingnya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan perusahaan(Susanti dan Mildawati, 2014).

Adanya kepemilikan manajerial yang tinggi dalam suatu perusahaan maka akan semakin efektif dalam mengawasi aktivitas perusahaan dan akan mendorong manajer untuk meningkatkan kinerjanya dalam keuangan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang nantinya diharapkan dapat menarik minat para calon investor untuk menginvestasikan sahamnya. Hal ini dapat mempengaruhi naiknya nilai perusahaan, karena nilai perusahaan dapat dikatakan tinggi jika nilai sahamnya juga tinggi (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachman (2012) dan Ningsih (2013) yang menyatakan bahwa dengan meningkatnya kepemilikan manajerial akan berdampak positif pada nilai perusahaan maka kontrol pada aktivitas manajemen akan meningkat, sehingga setiap aktivitas dan keputusan perusahaan akan lebih maksimal.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan memiliki nilai sig $0.557 > 0.05$. Maka hal ini menyatakan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti H_2 ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardianingsih (2011) yang menyatakan bahwa tinggi rendahnya kepemilikan institusional tidak akan berdampak pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor institusional tidak dapat dijadikan sebagai alat monitoring yang efektif dalam mengawasi perilaku oportunistik manajer dengan baik, hal ini karena investor institusional lebih focus terhadap perusahaan daripada perilaku oportunistik manajer. Investor tidak melihat suatu perusahaan melalui proporsi kepemilikan saham karena kepemilikan institusional tidak bertindak dalam pengambilan keputusan. Investor lebih focus berinvestasi ke beberapa perusahaan yang saling keterkaitan. Sehingga investor institusional

lebih menyukai kebijakan yang dilakukan oleh manajer yang lebih menguntungkan bagi perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Welim dan Rusiti (2014), serta Isti'adah (2015) yang menyatakan bahwa 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.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan memiliki nilai sig $0.033 < 0.05$. Hal ini menyatakan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti H_3 diterima. Hasil ini menjelaskan bahwa semakin besar *dividen payout ratio* maka akan semakin tinggi nilai perusahaannya.

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran terhadap investornya apabila perusahaan memiliki kas yang bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham dalam bentuk dividen. Semakin sehat perusahaannya maka akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham dalam memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) di masa yang akan datang.

Penelitian ini sejalan dengan teori *bird in the hand* yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai laba yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk dividen dibandingkan laba yang dibayarkan dalam bentuk *capital gain*, karena pembagian laba dalam bentuk dividen lebih memiliki tingkat ketidakpastian dan resiko yang rendah walaupun *capital gain* di masa yang akan datang memberikan pengembalian yang tinggi (Jusriani, 2013). Hal ini merupakan sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham bahwa prospek perusahaan yang akan datang akan semakin baik, dividen yang dibagikan kepada investor merupakan salah satu indikator yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh dimasa yang akan datang, sehingga investor tertarik untuk membeli saham perusahaan. Kenaikan permintaan saham yang tinggi akan membuat harga saham juga tinggi yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ansori dan Denica, (2010), Setyo, (2012), Martikarani, (2014), Rini dan Anas, (2010) dalam penelitian mereka menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan yang meningkat setiap tahunnya, maka banyak

investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

4. **Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitiann, dapat diketahui bahwa variabel kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan memiliki nilai sig 0.038 dengan nilai t sebesar -2.137. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti H_4 diterima.

Penelitian ini sejalan dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa penggunaan hutang yang tidak optimal atau berlebihan oleh perusahaan akan menimbulkan penurunan nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena investor akan cenderung memilih perusahaan dengan jumlah hutangnya rendah guna memberikan rasa aman di masa mendatang. Perusahaan dengan jumlah hutang yang tinggi akan lebih memiliki tingkat nilai risiko kebangkrutan yang akan dihadapi perusahaan. Tingginya tingkat hutangnya justru akan memberikan sinyal negative dan rasa tidak aman bagi investor. Tingginya tingkat jumlah hutang pada perusahaan dalam pembiayaan investasinya justru akan menyebabkan meningkatnya risiko hutang yang tidak terbayarkan, meningkatnya risiko tersebut akan dibarengi dengan ketidakpercayaan investor terhadap

perusahaan tersebut. Seiring dengan menurunnya tingkat kepercayaan investor maka akan berujung pada menurunnya harga saham yang akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dinyatakan oleh Natalia (2016) dan Hariyadi (2017) yang juga menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penggunaan sumber pendanaan berupa hutang yang semakin besar akan meningkatkan resiko untuk kesulitan membayar bunga tetap yang terlalu besar, akan menyebabkan timbulnya biaya agen, kebangkrutan dan sebagainya