

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian dari skripsi ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dari periode 2013-2017. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 30 perusahaan. 30 perusahaan ini merupakan perusahaan dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah lolos dari kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data panel yang tidak seimbang, data berasal dari laporan keuangan dan laporan tahunan dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 yang diunduh dari *website* Bursa Efek Indonesia. Adapun nama-nama perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini disajikan pada lampiran

Tabel 4.1
Sampel Tahun 2013-2017

Keterangan	2013	2014	2015	2016	2017
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	137	139	142	144	148
Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan	(5)	(7)	(9)	(4)	(10)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(23)	(24)	(24)	(25)	(29)
Perusahaan yang tidak memiliki informasi	(35)	(34)	(35)	(35)	(36)

tentang kepemilikan manajerial					
Perusahaan yang tidak memiliki informasi tentang kepemilikan institusional	(55)	(57)	(60)	(60)	(63)
Perusahaan manufaktur yang sesuai dengan kriteria	19	17	14	20	10
Jumlah Data (sampel)		80			

B. Data Deskriptif

Data variabel data pada statistic deskriptif dalam penelitian ini menampilkan jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Untuk mengetahui distribusi dari masing-masing variabel dapat dilihat pada table berikut:

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif

	Q	DPR	DER	KM	KI
Mean	2.752642	0.360891	1.137875	0.050137	0.410217
Median	1.131520	0.250260	0.855000	0.010780	0.411830
Maximum	27.71765	2.241360	5.150000	0.277700	0.833460
Minimum	0.417060	0.022050	0.100000	0.000210	0.011600
Std. Dev.	4.975914	0.359567	1.081054	0.068301	0.257280
Observations	80	80	80	80	

Sumber : Lampiran 3

Berdasarkan hasil dari Tabel 4.2 dapat diketahui bahwa *observations* sebanyak 80. Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai *mean* 0.360891, nilai *median* 0.250260, nilai *maximum* 2.241360, nilai *minimum* 0.022050, dan nilai standar deviasi 0.359567. Variabel

kebijakan hutang (DER) memiliki nilai *mean* 1.137875, nilai *median* 0.855000, nilai *maximum* 5.150000, nilai *minimum* 0.100000, dan nilai standar deviasi 1.081054. Variabel kepemilikan manajerial (KM) memiliki nilai *mean* 0.050137, nilai *median* 0.010780, nilai *maximum* 0.277700, nilai *minimum* 0.000210, dan nilai standar deviasi 0.068301. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai *mean* 0.410217, nilai *median* 0.411830, nilai *maximum* 0.833460, nilai *minimum* 0.011600, dan nilai standar deviasi 0.257280.

C. Hasil Uji Asumsi Klasik

Pada penelitian ini dilakukan uji asumsi klasik yang memiliki empat langkah pengujian yaitu uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi dan uji multikolonieritas. Software yang digunakan untuk mengresi pada olah data dalam penelitian ini yaitu menggunakan EViews 7. Adapaun hasil uji asumsi klasik dapat dilihat sebagai berikut:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas ini digunakan untuk melihat apakah model di dalam regresi berdistribusi normal atau tidak. Di dalam pengujian ini dapat diukur dengan signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Jika nilai probabilitas dari uji normalitas ini di bawah 0,05 maka dapat dikatakan bahwa model di dalam regresi tidak berdistribusi normal dan sebaliknya jika nilai probabilitas menunjukkan signifikansi di atas 0,05 maka dapat dikatakan model di dalam regresi berdistribusi normal. Hal ini dapat dilihat pada table 4.3.

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas

	Nilai	Keterangan
Jarque-Bera	64,64120	Berdistribusi tidak normal
Probability	0,000000	

Sumber: Lampiran 4

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa *probability* nilainya 0,00000 dimana nilai itu dibawah 0,05 yang berarti bahwa sampel pada penelitian ini berdistribusi tidak normal. Hal tersebut tidak masalah dalam penelitian yang menggunakan data sampel besar yaitu 80 sampel. Pada sampel yang besar tidak perlu menggunakan uji normalitas atau bersifat hanya sebagai pelengkap dan tidak wajib digunakan (Ghozali dan Ratmono, 2013). Sampel dikatakan kecil apabila sampel dibawah 80, sedangkan pada penelitian ini total sampel yang digunakan adalah 80 sampel sehingga uji normalitas tidak harus digunakan.

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi antar varians mengalami perbedaaan dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Hasil yang baik adalah jika dalam model regresi terjadi homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas apabila nilai probabilitas yang dihasilkan di atas nilai signifikan sebesar 5% atau 0,05. Hasil uji heterokedastisitas dapat dilihat table 4.4

Tabel 4.4 Uji Heterokedastisitas Menggunakan Metode White

F- Statistic	Prob Chi- Square	Keterangan
1,131608	0,3185	Tidak Terjadi Heterokedastisitas

Sumber: Lampiran 5

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa sampel yang digunakan pada penelitian ini tidak terjadi adanya heterokedastisitas, hal ini terlihat pada nilai *prob chi- square* diatas nilai signifikansi yaitu 0,3185.

3. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi ini digunakan digunakan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan pengganggu periode t-1 atau sebelumnya. Model regresi dikatakan baik apabila di dalam model regresi tidak terjadi autokorelasi. Untuk menentukan di dalam penelitian tersebut terjadi auto korelasi atau tidak dapat dilihat dari nilai Durbin Watson (DW).

Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi

Du	Dw	4-DU	Keterangan
1,7430	2,013067	2,257	Lolos Autokorelasi

Sumber : Lampiran 6

Sesuai yang sudah dijelaskan sebelumnya bahwa apabila keputusan autokorelasi dapat diterima apabila $du < d < 4-du$, maka dapat disimpulkan bahwa $1,7430 < 2,013067 < 2,257$ sehingga dapat disimpulkan pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi positif atau negatif.

4. Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas dalam penelitian ini digunakan untuk melihat apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel bebas. Ada atau tidaknya multikolonieritas dapat dilihat dari nilai Centered VIF paada hasil uji olah data. Jika nilai dari Centered VIF menunjukkan nilai di bawah 10 dan di atas 1 maka dapat dikatakan model regresi tersebut tidak terjadi multikolonieritas dan sebaliknya jika hasil dari nilai VIF menunjukkan hasil di bawah 1 dan di atas angkat 10 maka model di dalam regresi tersebut mengalami multikolonieritas. Pada penelitian ini didapat hasil uji multikolonieritas sebagai berikut:

Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolonieritas

Variabel	Nilai Centered VIF	Keterangan
Deviden (DPR)	1,808246	Lolos Multikolonieritas
Hutang (DER)	1,246260	Lolos Multikolonieritas
Manajerial (KM)	9,125274	Lolos Multikolonieritas
Institusional (KI)	7,980430	Lolos Multikolonieritas

Sumber: Lampran 7

Hasil pada penelitian ini memiliki nilai centered vif diatas 1 dan dibawah 10 maka dapat disimpulkan variabel yang digunakan lolos uji multikolonieritas.

D. Hasil Uji Analisis Data dan Uji Hipotesis

1. Hasil Uji Regresi Berganda

Analisis regresi berganda ini digunakan untuk mengetahui pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Adapun hasil pengolahan data yang menggunakan *Eviews 9* adalah sebagai berikut :

Tabel 4.7 Hasil Regresi Berganda

Variabel	Coefficient	t-statistic	Prob.
C	-3.700479	-4.931581	0.0000
DPR	4.645463	3.619379	0.0005
DER	6.269598	10.81349	0.0000
KM	-0.010971	-1.954417	0.0544
KI	2.666123	1.659562	0.1012

Sumber : Lampiran 8

Dari hasil output menunjukkan persamaan regresi yang menjelaskan ada atau tidaknya hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Dari hasil table diatas diambil persamaan regresinya sebagai berikut:

$$Q = -3,70047 + 4,645463DPR + 6,269598DER - 0,010971KM + 2.666123KI$$

Nilai konstanta pada variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diprosikan dengan Q menunjukkan angka 3,70047. Hal ini dapat disimpulkan bahwa masing-masing variabel independen menyumbang

pengaruh rata-rata terhadap variabel dependen sebesar 3,70047. Nilai koefisien pada variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR memiliki nilai sebesar 4,645463 dimana hal tersebut menunjukkan setiap kenaikan satu angka pada variabel kebijakan dividen maka akan menaikkan 4,645463 satu angka pada variabel nilai perusahaan. Pada variabel kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER menunjukkan nilai koefisien sebesar 6,269598 hal ini menunjukkan setiap kenaikan satu angka kebijakan deviden maka akan menaikkan 6,269598 pada nilai perusahaan. Pada variabel kepemilikan manajerial yang diproksikan dengan KM menunjukkan nilai koefisien sebesar $-0,010971$ hal ini menunjukkan jika menaiknya kepemilian manjerial maka akan menurunkan $0,010971$ persatuan pada nilai perusahaan. Dan yang terakhir variabel kepemilikan institusional yang diproksikan dengan KI menunjukkan nilai koefisien sebesar 2.666123 hal ini menunjukkan setiap kenaikan satu angka kepemilikan institusional maka akan menaikkan 2.666123 pada nilai perusahaan.

2. Hasil Uji t

Didalam penelitian ini Uji t digunakan untu mengetahui secara parsial hubungan antara variabel independent (X) terhadap variabel dependen (Y). Uji t didalam penelitian ini menggunakan taraf signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Jika taraf masing-masing variabel dibawah 0,05 maka dapat disimpulkan variabel indepenen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dan juga sebaliknya

jika taraf signifikansi masing-masing variabel diatas 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independent tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Untuk menguji pada uji t ini terlebih dahulu menentukan H_0 dan H_a . Dimana H_0 itu sendiri merupakan hipotesis yang menyatakan tidak adanya pengaruh antara variabel independent terhadap variabel dependen, lalu H_a merupakan hipotesis yang menyatakan adanya hubungan antara variabel independent terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji t pada penelitian ini.

Table 4.8 Hasil Uji t

Variabel	t	Prob.	Keterangan
Kebijakan Dividen (DPR)	3,619379	0,0005	Positif dan Signifikan
Kebijakan Hutang (DER)	10,81349	0,0000	Positif dan Signifikan
Kepemilikan Manajerial (KM)	-1,954417	0,0544	Negatif dan Tidak Signifikan
Kepemilikan Institusional (KI)	1,659562	0,10212	Positif dan Tidak Signifikan

Sumber: Lampiran 8

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa:

- 1) Hasil Uji t pada variabel kebijakan dividen menunjukkan nilai sebesar 3,619379 dan probabilitas sebesar 0,0005 (lebih kecil dari 0,05) dimana hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang positif dan signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti H_a diterima dan H_0 ditolak.

- 2) Hasil Uji t pada variabel kebijakan hutang menunjukkan nilai sebesar 10,81349 dan probabilitas sebesar 0,0000 (lebih kecil dari 0,05) dimana hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang positif dan signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti H_a diterima dan H_0 ditolak.
 - 3) Hasil Uji t pada variabel kepemilikan manajerial menunjukkan nilai sebesar -1,954417 dan probabilitas sebesar 0,0544 (lebih besar dari 0,05) dimana hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang negatif namun tidak signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_a ditolak.
 - 4) Hasil Uji t pada variabel kepemilikan institusional menunjukkan nilai sebesar 1,659562 dan probabilitas sebesar 0,10212 (lebih besar dari 0,05) dimana hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang positif namun tidak signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_a ditolak.
3. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Uji ini digunakan untuk menguji hipotesis yang menunjukkan apakah semua variabel independen dalam penelitian secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Berikut hasil dari perhitungan uji

simultan yang telah dilakukan menggunakan program Eviews sebagai berikut:

Tabel 4.9 Hasil Uji Simultan

F-statistic	Prob (F-statistic)
40.64130	0.000

Sumber : Lampiran 9

Berdasarkan hasil pengujian di atas, signifikansi simultan bernilai 0,000. Dengan in tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari 5% (0,05). Maka dapat disimpulkan dalam penelitian ini bahwa kebijakan dividen, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh secara bersama atau simultan terhadap nilai perusahaan.

4. Hasil Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui atau mengukur seberapa banyak prosentase sumbangan pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi diukur dari 0 sampai dengan 1. Jika nilai koefisien determinasi mendekati angka 0 maka dapat disimpulkan bahwa prosentase sumbangan penngaruh variabel independent terhadap variabel dependen kecil dan sebaliknya nilai koefisien mendekati angka 1 maka prosentase sumbangan pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen banyak atau bisa dikatakan variabel independent di dalam model regresi dapat

menjelaskan hubungannya terhadap variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi pada penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.10 Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-Squared	Adjusted R-Squared
0,684297	0,667460

Sumber: Lampiran 10

Dari tabel diatas dapat dilihat nilai *Adjusted R-Squared* yaitu sebesar 0,667460. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independent yang terdapat di dalam model yaitu kebijakan dividen, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional menyumbang pengaruh sebesar 66,746 % atau 67% terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Sementara sisanya 33% dipengaruhi variabel lain di luar penelitian.

E. Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017. Berdasarkan hal ini olah data dan analisis data yang telah dilakukan maka di dapat hasil serta pembahasannya sebagai berikut:

1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis statistic yang telah dilakukan kebijakan dividen menunjukkan hasil yang positif dan signifikan, hal ini ditunjukkan dengan hasil penelitian pada uji statistic t yang mendapat

nilai t sebesar 3,619379 dan probabilitas sebesar 0,0005 dimana probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga H_1 dapat diterima. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa dengan adanya keinginan investor yang lebih menginginkan pembayaran dividen yang tinggi karena investor lebih menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang tinggi nilainya lebih pasti, hal itu sesuai dengan teori *bird in the hand* dimana para investor lebih menyukai pembagian dividen yang nilainya lebih pasti daripada *capital gain*, oleh sebab itu perusahaan dapat menerapkan kebijakan dividen tinggi. Hal tersebut dapat menarik banyak investor untuk berinvestasi pada perusahaan dan hal ini dapat membantu menaikkan nilai perusahaan.

Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yaitu penelitian oleh Wongso (2013) dan Rahardjo (2013).

2. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis statistik yang telah dilakukan kebijakan hutang menunjukkan hasil yang positif dan signifikan, hal ini ditunjukkan dengan hasil penelitian pada uji statistic t yang mendapat nilai t sebesar 10,81349 dan probabilitas sebesar 0,0000 dimana probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga H_2 dapat diterima. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh yang positif dan signifikan, hal ini sesuai dengan teori signal yang sudah

dijelaskan bahwa perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai sinyal bahwa perusahaan yang mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang, investor diharapkan menangkap sinyal tersebut dan berinvestasi di perusahaan, jadi dapat disimpulkan bahwa hutang merupakan sinyal atau tanda dari perusahaan terhadap investor. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi kebijakan hutang yang diterapkan perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Rustendi (2008) dan penelitian oleh Samosir (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis statistik yang telah dilakukan kepemilikan manajerial menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan, hal ini ditunjukkan dengan hasil penelitian pada uji statistic t yang mendapat nilai t sebesar sebesar -1,954417 dan probabilitas sebesar 0,0544 dimana probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga H3 ditolak. Hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur di Indonesia cenderung masih sangat rendah, hal tersebut dilihat dari statistic deskriptifnya yaitu rata-rata kepemilikan manajerial hanya sebesar 0,050137. Rendahnya saham yang dimiliki oleh pihak manajerial mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh manajemen yang menyebabkan pihak manajemen termotivasi untuk

memaksimalkan utilitasnya sehingga merugikan pemegang saham. Selain itu dengan rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen membuat kinerja manajemen juga cenderung rendah sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan manajerial belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian Permatasari (2010) yang menyatakan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis statistic yang telah dilakukan kepemilikan institusional menunjukkan hasil yang positif dan tidak signifikan, hal ini ditunjukkan dengan hasil penelitian pada uji statistic t yang mendapat nilai t sebesar sebesar 1,659562 dan probabilitas sebesar 0,10212 dimana probabilitastersebut lebih besar dari 0,05 sehingga H4 ditolak. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan jadi dapat dikatakan bahwa besar kecilnya kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi pengaruh tersebut tidak signifikan. Hal ini karena kepemilikan institusional adalah pemilik mayoritas dengan rata-rata 41% yang memiliki kecenderungan berpihak kepada manajer dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Anggapan bahwa manajer sering mengambil tindakan atau kebijakan yang non-optimal dan cenderung mengarah pada kepentingan pribadi mengakibatkan

kurangnya control kepada pihak manajemen. Hal ini tentunya berdampak pada penurunan harga saham perusahaan dipasar sehingga dengan tinggi rendahnya kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh penelitian Puspitasari dan Ernawati (2010).