

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan menjelaskan tentang data-data yang berhasil dikumpulkan, yang berhubungan dengan hasil pengelolaan data serta pembahasan hasil dari pengelolaan data tersebut. Maka dari itu, ada beberapa urutan-urutan pembahasan secara terstruktur yaitu deskripsi umum hasil penelitian, pengujian asumsi klasik, analisis data yang berupa hasil analisis regresi, dan pengujian variabel independend terhadap variabel dependend.

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian Dan Data

Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek dari penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Daftar dari Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016 didapatkan dari sumber www.sahamok.com. Sumber data diperoleh dari Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan yang dipublikasikan pada www.idx.co.id. Pemilihan sampel pada penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang mana menggunakan beberapa syarat atau kriteria tertentu dari penelitian tersebut. Pada table 4.1 yaitu pemilihan sampel dengan beberapa kriteria-kriteria sebagai berikut:

Table 4.1
Table kriteria pengambilan sampel

Keterangan	2012	2013	2014	2015	2016	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada periode 2012-2016	135	140	143	143	144	705
Perusahaan manufaktur yang tidak menghasilkan laba	(24)	(31)	(32)	(49)	(32)	168
Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen	(70)	(57)	(86)	(58)	(72)	343
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki kepemilikan institusional	(3)	(1)	(1)	(2)	0	7
Jumlah perusahaan yang masuk kriteria	38	51	24	34	40	187
Data outlier	0	(2)	(1)	(2)	0	(5)
Total Sampel penelitian	38	49	23	32	40	182

Sumber: Bursa Efek Indonesia (data diolah)

Berdasarkan dari jumlah Laporan Keuangan Lengkap (LKT) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016 adalah sebanyak 705 perusahaan. Dalam penelitian tersebut total sampel penelitian terdapat 182 sampel data yang sesuai dengan kriteria-kriteria pengambilan sampel.

B. Analisis statistik deskriptif

Analisis statistik deskriptif ini digunakan agar dapat menggambarkan fenomena dari suatu data penelitian. Pada penelitian ini variabel yang dipakai antara lain nilai perusahaan (PBV), kepemilikan institusional (INST), profitabilitas (ROA), kebijakan hutang (DER) dan kebijakan dividen (DPR). Data awal yang didapatkan dalam penelitian ini memiliki nilai-nilai statistik yang belum memperoleh data berdistribusi normal maka data *outlier* tersebut harus dikeluarkan dari penelitian. Data *outlier* merupakan data yang mempunyai ciri khas khusus yang berbeda dari penelitian dan nilai yang terlalu besar tersebut muncul dalam penelitian variabel tunggal ataupun variabel kombinasi.

Tabel 4.2
Statistik deskriptif

Variabel	Mean	Minimum	Maximum	Std. Deviasi	N
Nilai Perusahaan	3,793527	0,0503	16,8067	3,5112667	182
Kepemilikan Institusional	0,685278	0,2248	0,9985	0,1715460	182
Profitabilitas	0,125380	0,0036	0,9898	0,1181081	182
Kebijakan Hutang	0,751623	0,0268	2,6285	0,5205832	182
Kebijakan Deviden	0,335309	0,0030	0,9967	0,2162400	182

Sumber: Data sekunder yang diolah lengkap terdapat pada lampiran 8

Pada table 4.2 menggambarkan tentang besaran nilai mean, median, maximum, minimum dan standar deviasi mengenai variabel yang digunakan pada penelitian ini.

1. Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan tabel 4.2 nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV mendapatkan hasil dari uji statistik deskriptif yang besarnya PBV dari 182 sampel perusahaan manufaktur pada nilai perusahaan memiliki nilai rata-rata atau mean sebesar 3,793527, nilai maksimum sebesar 16,8067, nilai minimum sebesar 0,0503 dan standar deviasi sebesar 3,5112667.

2. Kepemilikan Institusional (INST)

Berdasarkan tabel 4.2 kepemilikan institusional yang diproksikan dengan INST mendapatkan hasil dari uji statistik deskriptif yang besarnya INST dari 182 sampel perusahaan manufaktur pada kepemilikan institusional memiliki nilai rata-rata atau mean sebesar 0,685278, nilai maksimum sebesar 0,9985, nilai minimum sebesar 0,2248 dan standar deviasi sebesar 0,1715460.

3. Profitabilitas (ROA)

Berdasarkan tabel 4.2 profitabilitas yang diproksikan dengan ROA mendapatkan hasil dari uji statistik deskriptif yang besarnya ROA dari 182 sampel perusahaan manufaktur pada profitabilitas memiliki nilai rata-rata atau mean sebesar 0,125380, nilai maksimum sebesar 0,9898, nilai minimum sebesar 0,0036 dan standar deviasi sebesar 0,11810181.

4. Kebijakan Hutang (DER)

Berdasarkan tabel 4.2 kebijakan hutang yang diprosikan dengan DER mendapatkan hasil dari uji statistik deskriptif yang besarnya DER dari 182 sampel perusahaan manufaktur pada kebijakan hutang memiliki nilai rata-rata atau mean sebesar 0,751623, nilai maksimum sebesar 2,6285, nilai minimum sebesar 0,0268 dan standar deviasi sebesar 0,5205832.

5. Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan tabel 4.2 kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR mendapatkan hasil dari uji statistik deskriptif yang besarnya DPR dari 182 sampel perusahaan manufaktur pada kebijakan dividen memiliki nilai rata-rata atau mean sebesar 0,335309, nilai maksimum sebesar 0,9967, nilai minimum sebesar 0,0030 dan standar deviasi sebesar 0,2162400.

C. Hasil Analisis Inferensial

1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang bertujuan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat di uji atau model regresi penelitian tidak dapat di uji. Uji asumsi klasik ini digunakan untuk dapat menyakinkan bahwa normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi tidak ditemukan dalam model yang akan dipakai maupun data yang diperoleh dapat terdistribusi normal. Apabila ketentuan-ketentuan tersebut sudah tercapai maka model analisis data sudah layak untuk diteliti. Uji dari asumsi klasik dapat di jelaskan antara lain.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data yang digunakan berdistribusi normal, untuk dapat melihat uji normalitas dengan metode *One Sample Kolmogorov-Smirnov*. Dengan menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* yang dilihat dari nilai Asymp. Sig (2 tailed) apabila nilai probabilitas signifikan di atas 5% atau 0,05 dikatakan berdistribusi normal.

Persamaan 1

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	1,336
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,056

Sumber: Data yang diolah terdapat pada lampiran 9

Berdasarkan dari tabel 4.3 hasil uji normalitas dengan metode *One Sample Kolmogorov-Smirnov* diperoleh nilai Asymp. Sig (2 tailed) sebesar 0,056 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam model regresi terdistribusi normal.

Persamaan 2

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	1,332
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,058

Sumber: Data yang diolah terdapat pada lampiran 13

Berdasarkan dari tabel 4.4 hasil uji normalitas dengan metode *One Sample Kolmogorov-Smirnov* diperoleh nilai Asymp. Sig (2 tailed) sebesar 0,058 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam model regresi terdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji mutikolinearitas digunakan untuk menguji apakah didalam model regresi terdapat adanya korelasi antara variabel independent atau variabel bebas. Apabila variabel independent saling terdapat korelasi maka variabel tidak layak untuk diuji. Jika ingin mengetahui apakah terjadi multikolinearitas dapat di lihat pada nilai *tolerance* diatas 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dibawah 10 yang mana terdapat pada masing-masing variabel seperti tabel berikut ini:

Persamaan 1

Tabel 4.5
Hasil uji multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Kepemilikan Institusioanl	0,958	1,044	Bebas Multikolinearitas
Profitabilitas	0,834	1,198	Bebas Multikolinearitas
Kebijakan Hutang	0,819	1,222	Bebas Multikolinearitas
Kebijakan Dividen	0,898	1,113	Bebas Multikolinearitas
<i>Dependent Variabel: Nilai Perusahaan</i>			

Sumber: Data yang diolah terdapat pada lampiran 9

Model regresi dapat dikatakan bebas dari uji multikolinearitas apabila nilai *tolerance* diatas 0,10 dan nilai VIFnya dibawah 10. Tabel 4.5 memperoleh hasil bahwa semua variabel-variabel independent mempunyai nilai VIF dibawah 10. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak ada terjadi multikolinearitas dalam model regresi yang akan digunakan.

Persamaan 2

Tabel 4.6
Hasil uji multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Kepemilikan Institusional	0,981	1,019	Bebas Multikolinearitas
Profitabilitas	0,854	1,170	Bebas Multikolinearitas
Kebijakan Hutang	0,840	1,190	Bebas Multikolinearitas
<i>Dependent Variabel: Kebijakan Dividen</i>			

Sumber: Data yang diolah terdapat pada lampiran 13

Model regresi dapat dikatakan bebas dari uji multikolinearitas apabila nilai *tolerance* diatas 0,10 dan nilai VIFnya dibawah 10. Tabel 4.6 mendapatkan hasil bahwa semua variabel-variabel independent mempunyai nilai VIF dibawah 10. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak ada terjadi multikolinearitas dalam model regresi yang akan digunakan.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas yang bertujuan untuk menguji apakah data terjadi ketidaksamaan dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika tingkat nilai signifikansi berada di atas 0,05 maka dapat dikatakan tidak mengandung heteroskedastisitas dan jika tingkat nilai signifikansi berada dibawah 0,05 maka terdapat heteroskedastisitas. Apabila ingin mengetahui apakah terjadi heteroskedastisitas maka dapat dilihat pada masing-masing variabel seperti tabel berikut ini:

Persamaan 1

Tabel 4.7
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Coefficient	t-statistik	Prob.	Keterangan
Kepemilikan Institusional	-0,414	-1,835	0,068	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Profitabilitas	-0,38	-0,449	0,654	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Kebijakan Hutang	-0,98	-1,141	0,255	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Kebijakan Dividen	0,002	0,002	0,975	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
<i>Dependent Variabel: ABS_Nilai Perusahaan</i>				

Sumber: Data yang diolah terdapat pada lampiran 10

Berdasarkan pada tabel 4.7 hasil menunjukkan bahwa tingkat nilai signifikan di atas 0.05 tidak terjadi heteroskedastisitas, yang mana nilai sig. Kepemilikan Institusional sebesar 0.068, Profitabilitas sebesar 0.654, Kebijakan Hutang sebesar 0.255 dan Kebijakan Dividen sebesar 0.975. Dengan ini maka dapat di katakan bahwa model regresi tidak terdapat heterokedastisitas.

Persamaan 2

Tabel 4.8
Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel	Coefficient	t-statistic	Prob.	Keterangan
Kepemilikan Institusional	-0,284	-1,946	0,053	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Profitabilitas	0,034	0,608	0,544	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
Kebijakan Hutang	0,025	0,443	0,658	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
<i>Dependent Variabel: ABS_Kebijakan Dividen</i>				

Sumber: Data yang diolah terdapat pada lampiran 14

Berdasarkan pada tabel 4.8 hasil menunjukkan bahwa tingkat nilai signifikan di atas 0.05 tidak terjadi heteroskedastisitas, yang mana nilai sig. Kepemilikan Institusional sebesar 0.053, Profitabilitas sebesar 0.544 dan Kebijakan Hutang sebesar 0.658. Dengan ini maka dapat di katakan bahwa model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi yang bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu regresi linier ada terdapat korelasi antar kesalahan pada periode t dengan kesalahan yang ada pada periode t-1 atau sebelumnya. Apabila penelitian terjadi korelasi maka akan terjadi masalah pada autokorelasi. Model regresi yang bagus, apabila model regresi bebas dari autokorelasi. Untuk mengetahui apakah model regresi bebas dari autokorelasi apabila nilai

dari Durbin-Waston diantara $dU < dW < 4-dU$ yang dapat dikatakan bahwa tidak ada autokorelasi. Apabila ingin mengetahui apakah model regresi terjadi autokorelasi atau tidak maka dapat di lihat pada masing-masing tabel sebagai berikut ini:

Persamaan 1

Tabel 4.9
Tabel Hasil Uji Autokorelasi

Model	R Square	Std. Error	Durbin-Waston
1	0,081	1,39583	1,834

Sumber: Data yang diolah terdapat pada lampiran 11

Hasil yang didapatkan pada tabel 4.9 hasil uji autokorelasi nilai Durbin-Waston (DW) sebesar 1,834. Nilai ini kemudian diperbandingkan dengan nilai dU dan $4-dU$ yang terdapat pada tabel Durbin Waston dengan nilai $(\alpha) = 5\%$, $n = 182$ dan $k = 4$, kemudian didapatkan hasil sebesar 1,8025. Sesudah mengetahui nilai dU , selanjutnya menghitung $(4-dU)$ dengan cara $(4-1,8025)$ diperoleh hasil sebesar 2,1975. Ketetapan dari uji autokorelasi jika nilai Durbin-Waston diantara $dU < dW < 4-dU$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat autokorelasi. Hasil yang diperoleh dari uji autokorelasi dengan nilai $1,8025 < 1,834 < 2,1975$, hasil tersebut terletak diantara dU dan $(4-dU)$. Kesimpulannya bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi sehingga penelitian ini layak untuk diuji.

Persamaan 2

Tabel 4.10
Tabel Hasil Uji Autokorelasi

Model	R. Square	Std. Error	Durbin Waston
1	0,102	0,87701	1,842

Sumber: Data yang diolah terdapat pada lampiran 15

Hasil yang didapatkan pada tabel 4.10 hasil uji autokorelasi nilai Durbin-Waston (DW) sebesar 1,842. Nilai ini kemudian diperbandingkan dengan nilai d_U dan $4-d_U$ yang terdapat pada tabel Durbin Waston (DW) dengan nilai $(\alpha)=5\%$, $n=182$ dan $k=3$, kemudian didapatkan hasil 1,7910. Setelah mengetahui nilai dari d_U , selanjutnya menghitung $(4-d_U)$ caranya dengan $(4-1,7910)$ diperoleh hasil sebesar 2,209. Ketetapan dari uji autokorelasi jika nilai Durbin-Waston (DW) diantara $d_U < DW < 4-d_U$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat autokorelasi. Hasil yang didapat dari uji autokorelasi sebesar $1,7910 < 1,842 < 2,209$, hasil ini terletak diantara d_U dan $(4-d_U)$. Kesimpulannya bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi sehingga penelitian ini layak untuk dilakukan pengujian.

2. Hasil Regresi Linier Berganda

Dari data yang didapatkan selanjutnya akan dianalisis dengan menggunakan metode regresi linier berganda. Metode regresi dapat dilihat dengan uji t yang dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh

variabel independent terhadap variabel dependent. Hasil perhitungan dari uji t dapat di lihat pada tabel sebagai berikut:

Persamaan 1

Tabel 4.11
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.
<i>Constant</i>	1,981	4,568	0,000
Kepemilikan Instiusional	0,758	2,051	0,042
Profitabilitas	0,299	2,131	0,034
Kebijakan Hutang	0,126	0,894	0,372
Kebijakan Dividen	2,238	1,998	0,047
<i>Dependent variabel: Nilai Perusahaan</i>			

Sumber: Data yang di olah pada lampiran 12

Hasil yang didapatkan berdasarkan pada tabel 4.11 dengan persamaan regresi linier berganda persamaan 1 sebagai berikut:

$$PBV = 1,981 + 0,758 INST + 0,299 ROA + 0,126 DER + 2,238 DPR + e$$

Hasil pengujian dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat bahwa kepemilikan institusional (INST), profitabilitas (ROA) dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) karena mempunyai nilai signifikan lebih kecil dari $\alpha=5\%$ atau 0,05. Sedangkan, variabel dari kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) karena memperoleh nilai signifikan lebih besar dari $\alpha=5\%$ atau 0,05.

Persamaan 2

Tabel 4.12
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Coefficient	t-statistic	Prob.
<i>Constant</i>	-0,906	-3,435	0,001
Kepemilikan Institusional	0,471	2,054	0,041
Profitabilitas	0,179	2,062	0,041
Kebijakan Hutang	-0,190	-2,166	0,032
<i>Dependent variabel: Kebijakan Dividen</i>			

Sumber: Data yang di olah pada lampiran 16

Hasil yang diperoleh berdasarkan tabel 4.12 dengan persamaan regresi linier berganda persamaan 2 sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -0,906 + 0,471 \text{ INST} + 0,179 \text{ ROA} - 0,190 \text{ DER} + e$$

Hasil pengujian dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen terlihat bahwa variabel kepemilikan institusional (INST), profitabilitas (ROA) dan kebijakan hutang (DER) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) karena mempunyai nilai signifikan lebih kecil dari $\alpha=5\%$ atau 0,05.

3. Uji Hipotesis

Berdasarkan pada hasil uji regresi linier berganda yang terdapat pada tabel 4.11 dan 4.12, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

a. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.11, memperoleh hasil dari variabel kepemilikan institusional (INST) terhadap nilai perusahaan (PBV) mempunyai koefisien t sebesar 2,051 dengan tingkat signifikan sebesar 0,042. Dimana hasil ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Maka dapat disimpulkan bahwa, hipotesis 1 (H1) pada penelitian ini diterima.

b. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.11, memperoleh hasil dari variabel profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV) mempunyai koefisien t sebesar 2,131 dengan tingkat signifikan sebesar 0,034. Dimana hasil ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Maka dapat disimpulkan bahwa, hipotesis 2 (H2) pada penelitian ini diterima.

c. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.11, memperoleh hasil dari variabel kebijakan hutang (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV)

mempunyai koefisien t sebesar 0,894 dengan tingkat signifikan sebesar 0,375. Dimana hasil ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Maka dapat disimpulkan bahwa, hipotesis 3 (H3) pada penelitian ini ditolak.

d. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.11, memperoleh hasil dari variabel kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) mempunyai nilai koefisien t sebesar 1,998 dengan tingkat signifikan sebesar 0,047. Dimana hasil ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Maka dapat disimpulkan bahwa, hipotesis 4 (H4) pada penelitian ini diterima.

e. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil pada tabel 4.12, memperoleh hasil dari variabel kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan dividen (DPR) mempunyai koefisien t sebesar 2,054 dengan tingkat signifikan sebesar 0,041. Dimana hasil ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Maka dapat disimpulkan bahwa, hipotesis 5 (H5) pada penelitian ini diterima.

f. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil pada tabel 4.12, memperoleh hasil dari variabel profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR) mempunyai koefisien t sebesar 2,062 dengan tingkat signifikan sebesar 0,041. Dimana hasil menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki arah positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Maka dapat disimpulkan bahwa, hipotesis 6 (H6) pada penelitian ini diterima.

g. Pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil pada tabel 4.12, memperoleh hasil dari variabel kebijakan hutang (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR) mempunyai koefisien t sebesar -2,166 dengan tingkat signifikan sebesar 0,032. Dimana hasil menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang (DER) memiliki arah yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Maka dapat disimpulkan, bahwa hipotesis 7 (H7) pada penelitian ini diterima.

Tabel 4.13
Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Keterangan	Keputusan
H1	Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H2	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima

H3	Kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H4	Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H5	Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen	Diterima
H6	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen	Diterima
H7	Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen	Diterima

4. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur apakah variabel independen dapat memberikan informasi mengenai variabel dependen. Apabila nilai koefisien determinasi (R^2) mendekati 1 maka variabel independen hampir memberikan semua informasi terhadap variabel dependen. Sedangkan apabila nilai koefisien determinasi (R^2) mendekati 0 maka terdapat korelasi yang lemah antara variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan dari uji koefisien determinasi (R^2) dapat dilihat pada tabel sebagai berikut ini:

Persamaan 1

Tabel 4.14
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0,081	0,061	1,39583
<i>Dependent Variabel: Nilai Perusahaan</i>		

Sumber: Data yang diolah terdapat pada lampiran 12

Berdasarkan dari tabel 4.14 diketahui bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0,061 atau 6,1%. Hal ini berarti 6,1% menunjukkan adanya perubahan nilai perusahaan (PBV) yang dipengaruhi oleh kepemilikan institusional (INST), profitabilitas (ROA), kebijakan hutang (DER) dan kebijakan dividen (DPR) sedangkan sisanya 93,9% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian.

Persamaan 2

Tabel 4.15
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0,102	0,087	0,87701
<i>Dependent Variabel: Kebijakan Dividen</i>		

Sumber: Data yang diolah terdapat pada lampiran 16

Berdasarkan dari tabel 4.15 diketahui bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0,087 atau 8,7%. Hal ini berarti 8,7% menunjukkan adanya perubahan kebijakan dividen (DPR) yang dipengaruhi oleh kepemilikan institusional (INST), profitabilitas (ROA) dan kebijakan hutang (DER) sedangkan sisanya 91,3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian.

D. Pembahasan hasil penelitian

1. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian dari penelitian kepemilikan institusional yang diprosikan dengan INST ditunjukkan pada regresi linier berganda bahwa pengaruh kepemilikan institusional (INST) terhadap nilai perusahaan (PBV) yang memiliki nilai dengan probabilitas sebesar $0,042 < 0,05$. Hasil menunjukkan bahwa kepemilikan institusional (INST) terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan ini maka hipotesis satu dapat diterima. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang ditunjukkan oleh penelitian.

Artinya kepemilikan institusional yang tinggi mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil tersebut sesuai dengan gagasan yang dikemukakan oleh (Jensen dan Meckling, 1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dapat mempengaruhi nilai perusahaan dikarenakan bisa meningkatkan pengawasan serta mampu mengurangi konflik keagenan diantara manajer dan pemegang saham. Hal ini sesuai dengan teori keagenen yang menjelaskan bahwa suatu hubungan antara manajer dengan pemegang saham, yang mana manajer diberikan wewenang didalam perusahaan tersebut. Dengan adanya kepemilikan institusional maka pihak investor dapat melakukan monitoring, mengawasi dan mengontrol kinerja perusahaan terhadap manajer perusahaan agar lebih optimal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pengawasan yang dilakukan oleh pihak

investor ini agar dapat mendorong manajer melaksanakan tugasnya dengan baik dan lebih mementingkan kinerja perusahaan agar dapat mengurangi perilaku yang memprioritaskan diri sendiri. Dengan tingginya pengawasan maka dapat meminimalisasi tingkat penyalahgunaan yang terjadi kepada manajemen sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Selain itu kepemilikan institusional dapat mendorong pihak manajemen dalam meningkatkan kinerja yang sesuai dengan keinginan para pemegang saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan dari Jayaningrat, wahyuni dan Sujana (2017) yang memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian Muvidha dan Suryono (2017) mendapatkan hasil kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga diperkuat dari Wardhani, Chandrarin dan Rahman (2017), memiliki hasil kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian dari penelitian profitabilitas yang diprosikan dengan ROA ditunjukkan pada regresi linier berganda bahwa pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV) yang memiliki nilai probabilitas sebesar $0,034 < 0,05$. Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA)

terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan ini maka hipotesis kedua dapat diterima. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang ditunjukkan oleh penelitian.

Artinya semakin tinggi profitabilitas yang didapatkan perusahaan maka akan semakin tinggi juga nilai perusahaan. Maka keuntungan dari suatu perusahaan yang tinggi dapat mencerminkan bahwa perusahaan tersebut semakin bagus, dapat dilihat semakin tingginya nilai perusahaan yang ditunjukkan dari harga saham. Laba yang semakin tinggi tentunya akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga akan menaikkan harga saham dan nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Maka profitabilitas yang tinggi dapat menggambarkan perusahaan yang mempunyai peluang bagus kemudian investor akan merespon positif sinyal yang di berikan dan nilai perusahaan juga akan meningkat.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Prastika dan Amanah (2017) hasil yang didapatkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung dari penelitian Itsnaini dan Subardjo (2017), Jayadiningrat, Wahyuni dan Sujana (2017), Thahjono dan Chaeriyah (2017), Muvidha dan Suryono (2017), Sinarmayarani dan Suwitho (2016) serta Aditya (2016) yang menyatakan hasil profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian dari penelitian kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER ditunjukkan pada regresi linier berganda bahwa pengaruh kebijakan hutang (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) yang memiliki nilai probabilitas sebesar $0,372 < 0,05$. Hasil menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan ini maka hipotesis ketiga ditolak. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang ditunjukkan oleh penelitian.

Kebijakan hutang tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana kebijakan hutang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV). Artinya bahwa besar kecilnya tingkat hutang perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu didalam kegiatan operasionalnya perusahaan lebih memprioritaskan menggunakan dana internal dari pada menggunakan dana eksternal sehingga memungkinkan bahwa manajer perusahaan belum memakai dana eksternal, jadi penggunaan hutang disini tidak berdampak pada nilai perusahaan. Oleh sebab itu, tidak adanya pengaruh diantara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan yang mana sesuai dengan teori Modigliani dan Miller yang menjelaskan bahwa penggunaan hutang tidak mempunyai pengaruh dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan bukan ditentukan dari tingkat penggunaan hutang perusahaan karena penggunaan hutang tidak dijadikan investor dalam

melakukan penilaian perusahaan melainkan investor melihat dari tingkat keuntungan yang didapatkan perusahaan sehingga investor akan berinvestasi di perusahaan tersebut. Akan tetapi, investor juga memikirkan tentang besar kecilnya hutang yang dipinjam karena akan berakibat pada keuntungan yang diperoleh investor, sehingga tingkat keuntungan itu dilihat dari pengembalian berupa keuntungan yang didapatkan perusahaan. Jadi, pihak investor berpendapat jika besar kecilnya tingkat hutang yang dimiliki perusahaan belum dijadikan sebagai proses dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan Mertha (2017) dimana hasil penelitian dari kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga tidak didukung penelitian Yunanti, Raharjo dan Oemar (2016) serta Ramadhani, Andrea dan Desmiyawati (2015), mempunyai hasil bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi penelitian ini mendukung penelitian oleh Diani (2016) yang menjelaskan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan hasil penelitian ini juga didukung dari penelitian Wongso (2013) yang mendapatkan hasil kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian dari penelitian kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR ditunjukkan pada regresi linier berganda bahwa pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) yang memiliki nilai probabilitas sebesar $0,047 < 0,05$. Hasil menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan ini maka hipotesis keempat dapat diterima. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang ditunjukkan oleh penelitian.

Penelitian tentang kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang memperoleh pengaruh signifikan, dapat dinyatakan bahwa semakin tinggi pembayaran dividen maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Peningkatan nilai perusahaan ini dapat berpengaruh positif bagi kemakmuran pemegang saham. Pembayaran dividen yang dilakukan secara berturut-turut membuat investor tertarik untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut, kemudian permintaan yang semakin tinggi dapat membuat harga saham juga akan semakin tinggi yang berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Maka dividen yang semakin besar dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham dapat membuat kinerja perusahaan di nilai baik bagi investor dan membuat perusahaan akan semakin bagus. Hasil tersebut sesuai dengan teori *bird in the hand* yang mengemukakan bahwa pembayaran dividen yang tinggi dapat memaksimalkan nilai perusahaan disebabkan karena investor melihat resiko dividen tidak setinggi kenaikan biaya modal,

yang mana investor lebih tertarik menggunakan keuntungan dividen daripada keuntungan yang dinanti pada kenaikan biaya modal.

Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian Jayaningrat, Wahyuni dan Sujanan (2017) hasil menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian dari Yuniarti, Raharjo dan Oemar (2016), Aditya (2016), Ramadhani, Andreas dan Desmiyawati (2015) serta wongso (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen

Hasil pengujian dari penelitian kepemilikan institusional yang diprosikan dengan INST ditunjukkan pada regresi linier berganda bahwa pengaruh kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan dividen (DPR) yang memiliki nilai probabilitas sebesar $0,041 < 0,05$. Hasil menunjukkan bahwa kepemilikan institusional (INST) terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), dengan ini maka hipotesis kelima dapat diterima. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang ditunjukkan oleh penelitian.

Berdasarkan dari hasil penelitian kepemilikan institusional yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka dapat menimbulkan pengawasan yang lebih efektif oleh pihak institusional yang dapat mengurangi masalah keagenan,

sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi. Hal ini sesuai dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin tinggi pula pengawasan yang dilakukan terhadap manajer perusahaan sehingga dapat mengurangi perilaku *opportunity* manajer. Apabila kepemilikan institusional dapat mengawasi manajer perusahaan maka kinerja keuangan perusahaan akan mengalami peningkatan yang tinggi, karena kepemilikan saham dapat mewakili sumber kekuasaan yang digunakan untuk mendukung manajer perusahaan. Sehingga besarnya kepemilikan institusional pada perusahaan dapat mempengaruhi manajer untuk membagikan dividen kepada pihak investor.

Hasil penelitian Aditya (2016) yang didalam penelitiannya dijelaskan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hasil penelitian ini juga diperkuat dengan penelitian dari Kardiah dan Soedjono (2013) hasilnya kepemilikan institusional positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

6. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Hasil pengujian dari penelitian profitabilitas yang diprosikan dengan ROA ditunjukkan pada regresi linier berganda bahwa pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR) yang memiliki nilai probabilitas sebesar $0,041 < 0,05$. Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR),

dengan ini maka hipotesis keenam dapat diterima. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang ditunjukkan oleh penelitian.

Hasil pengujian diatas menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang akan semakin tinggi juga. Profitabilitas yang tinggi dapat menunjukkan prospek perusahaan yang meningkat sehingga kemampuan kinerja perusahaan akan jauh lebih baik lagi. Profitabilitas dijadikan sebagai penilaian bagi perusahaan dalam memutuskan besarnya keuntungan yang akan dibagikan sesuai dengan kebijakan dividen. Keuntungan yang semakin besar maka dividen yang akan dibagikan semakin besar juga. Berdasarkan dari teori *bird in the hand* yang menyatakan bahwa investor lebih suka dengan pendapatan yang berbentuk dividen ketimbang menggunakan keuntungan dari modal sendiri sehingga para investor akan merespon positif perusahaan yang membagikan dividen dengan sangat tinggi. Perlunya dilakukan pembayaran dividen untuk mendapatkan informasi mengenai kondisi perusahaan serta kestabilan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Tingkat profitabilitas dapat memengaruhi perusahaan dalam membagikan dividen, yang mana profitabilitas akan mengalami kenaikan dikarenakan keuntungan yang didapatkan perusahaan mengalami peningkatan maka akan berdampak pada kenaikan dividen.

Penelitian ini didukung hasil dari penelitian Sinarmayarani dan Suwitho (2016) yang mempunyai hasil profitabilitas berpengaruh positif

signifikan terhadap kebijakan dividen. Dan penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Bansaleng, Tommy dan Saerang (2014), Kardianah dan Soedjono (2013), Sunarya (2013) serta Natalia (2013) yang juga mendapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

7. Pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen

Hasil pengujian dari penelitian kebijakan hutang yang diprosikan dengan DER ditunjukkan pada regresi linier berganda bahwa pengaruh kebijakan hutang (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR) yang memiliki nilai probabilitas sebesar $0,032 < 0,05$. Hasil menunjukkan bahwa kebijakan hutang (DER) terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), dengan ini maka hipotesis ketujuh dapat diterima. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang ditunjukkan oleh penelitian.

Hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai hutang semakin besar maka dividen yang dibayarkan semakin rendah. Perusahaan dapat menunjukkan kemampuan dalam melunasi kewajibannya. Sehingga apabila perusahaan yang ingin menggunakan hutang harus melalui rangkaian proses yang panjang karena dapat berdampak pada keuntungan perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Jika perusahaan memiliki hutang yang begitu banyak maka perusahaan berkewajiban untuk melunasi hutang-hutang tersebut, yang mana dalam melunasi hutang tersebut akan semakin tinggi juga. Perusahaan yang

menggunakan hutang dapat mengakibatkan pihak manajer untuk mengutamakan kewajibannya yaitu keuntungan yang didapat perusahaan dipakai untuk membayar hutang terlebih dahulu sebelum perusahaan membagikan besarnya dividen kepada para investor. Hal tersebut sesuai dengan teori yang digunakan yaitu teori dividen residual yang menjelaskan jika perusahaan akan membagikan dividen, asalkan semua kegiatan yang berhubungan dengan investasi dan anggaran modal yang dibutuhkan habis dibiayai. Maka dari itu perusahaan akan membagikan dividen, apabila masih terdapat pendapatan yang tersisa dimana perusahaan akan meminimalkan pembayaran dividen. Semakin besar hutang perusahaan, semakin rendah perusahaan dalam membayar dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Bansaleng, Tommy dan Saerang (2014) yang menyampaikan hasil bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarya (2013) dan Pamungkas (2013) yang memiliki hasil kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

8. Pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening

Tabel 4.16
Pengaruh antar variabel secara langsung tidak langsung

Hipotesis	Pengaruh antar variabel	Pengaruh langsung	Sig.	Pengaruh tidak langsung melalui kebijakan dividen	Hasil Memediasi
H1	INST →PBV	0,758	Sig.	0,471X 2,238=1,0540	Memediasi
H2	ROA →PBV	0,299	Sig.	0,179 X 2,238=0,4006	Memediasi
H3	DER→PBV	0,126	Tidak Sig.	-0,190 X 2,238= -0,4252	Tidak Memediasi
H4	DPR→PBV	2,238	Sig.	-	-
H5	INST→DPR	0,471	Sig.	-	-
H6	ROA→DPR	0,179	Sig.	-	-
H7	DER→DPR	-0,190	Sig.	-	-

Sumber: Data yang di olah pada lampiran 12 dan 16

Berdasarkan pada tabel diatas, memperoleh perbandingan hasil dari nilai pengaruh langsung dengan pengaruh tidak langsung. Nilai pengaruh langsung menyatakan bahwa hubungan antara variabel independen ada variabel kepemilikan institusional, profitabilitas, kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap variabel dependent nilai perusahaan. Sedangkan, pengaruh tidak langsung menunjukkan hubungan tidak langsung antara variabel independent terdapat variabel kepemilikan institusional, profitabilitas dan kebijakan hutang

terhadap variabel dependent nilai perusahaan melalui variabel intervening kebijakan dividen. Untuk mengetahui apakah terjadi pengaruh tidak langsung, jika nilai pengaruh tidak langsung lebih besar dari pada pengaruh langsung, maka dapat dinyatakan bahwa terdapat variabel intervening dalam penelitian ini yang berperan sebagai memediasi antara variabel independent terhadap variabel dependent.

a. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

Berdasarkan pengujian dari hasil membuktikan bahwa kepemilikan institusional (INST) memiliki nilai pengaruh tidak langsung sebesar 1,0540 sedangkan nilai pengaruh langsung sebesar 0,758. Nilai pengaruh tidak langsung pada variabel kepemilikan institusional lebih besar dari pada pengaruh langsung $1,0540 > 0,758$, yang artinya bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Jadi, dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada penelitian ini, diterima.

Kepemilikan institusional yang semakin tinggi maka dividen yang akan dibayarkan juga akan semakin besar. Kepemilikan institusional yang tinggi dapat ikut serta dalam pengambilan keputusan keuntungan yang dapat mempengaruhi manajer perusahaan dalam membagikan dividen sebagai sistem pembayaran investor untuk menginvestasikan dananya sehingga

kebijakan dividen dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang membayarkan dividen dalam bentuk besar mencerminkan prospek perusahaan bagus. Penelitian ini menjelaskan bahwa dividen yang dibagikan perusahaan mengalami kenaikan harga saham yang akan meningkat sesuai dengan besar kecilnya perusahaan membagikan dividen. Pihak investor tertarik untuk menanamkan modal saham di perusahaan sehingga permintaan yang tinggi dapat menyebabkan harga saham semakin besar maka nilai perusahaan dapat meningkat yang ditunjukkan dari harga saham. Hasil yang didapatkan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan yang melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening yang menghasilkan bahwa hipotesis berpengaruh positif signifikan.

b. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) memperoleh nilai pengaruh tidak langsung sebesar 0,4006 sedangkan nilai dari pengaruh langsung sebesar 0,299. Nilai pengaruh tidak langsung pada variabel profitabilitas lebih besar dibandingkan dari pengaruh langsung yaitu $0,4006 > 0,299$, artinya bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh tidak langsung terhadap variabel nilai perusahaan melalui variabel kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Jadi, dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada penelitian ini, diterima.

Perusahaan yang memiliki keuntungan besar yang diperoleh dari modal perusahaan tersebut. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga dapat meyakinkan investor bahwa perusahaan bisa memperoleh laba dari tingginya dividen yang dibagikan serta dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil yang diperoleh, menurut teori *bird in the hand* yang mana investor lebih menyukai mendapatkan dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Didalam teori *bird in the hand* menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang dibayarkan maka semakin besar juga harga saham perusahaan dan bisa mempengaruhi nilai perusahaan. Jika suatu perusahaan memperoleh keuntungan yang tinggi akan mencerminkan bahwa perusahaan akan semakin bagus sehingga berpengaruh dengan nilai perusahaan yang meningkat dari harga saham. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tinggi dapat dijadikan sebagai daya tarik untuk para investor menginvestasikan dananya di perusahaan. Hal tersebut menjelaskan apabila perusahaan mampu mendapatkan laba yang tinggi maka dapat berpengaruh terhadap tingginya nilai perusahaan. Perusahaan yang profitabilitasnya mengalami peningkatan maka akan direspon positif oleh pihak investor, keuntungan yang besar diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan dimana perusahaan tersebut bisa memakmurkan para pemegang saham melalui semakin tingginya pembagian dividen maka akan berpengaruh terhadap harga saham serta dapat meningkatkan nilai perusahaan. Jadi, jika perusahaan semakin besar dividen

yang dibayarkan maka pihak investor akan tertarik untuk melakukan investasi yang berarti akan mempengaruhi nilai perusahaan.

- c. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

Hasil penelitian menyatakan bahwa kebijakan hutang (DER) mendapatkan nilai pengaruh tidak langsung sebesar $-0,4252$ sedangkan nilai dari pengaruh langsung sebesar $0,126$. Nilai yang diperoleh pengaruh tidak langsung pada kebijakan hutang lebih kecil dari pada pengaruh langsung $-0,4252 > 0,126$, artinya bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Jadi, kesimpulannya bahwa kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen tidak berpengaruh yang menunjukkan bahwa penelitian ini ditolak.

Penggunaan hutang yang semakin besar sehingga akan berakibat pada meningkatnya resiko perusahaan. Menurut teori dividen residual yang menjelaskan bahwa apabila perusahaan yang mempunyai hutang lebih memfokuskan keuntungan dari hasil operasionalnya digunakan untuk membayar kewajibannya terlebih dahulu, jika kewajibannya telah terbayarkan dan masih terdapat sisa pendapatan maka digunakan untuk membayar dividen. Perusahaan dalam mengambil keputusan untuk menentukan berapa jumlah hutang yang akan dipinjam, ini memerlukan proses yang sangat sulit karena akan berpengaruh terhadap keuntungan

perusahaan dan berdampak pada besarnya dividen yang dibagikan. Semakin kecil dividen yang dibagikan berpengaruh terhadap investor karena pihak investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividennya yang tinggi. Hal tersebut berarti semakin rendah dividen yang dibagikan maka dapat mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki sinyal yang kurang menguntungkan bagi investor dimasa mendatang yang menyebabkan pihak investor kurangnya kepercayaan dalam menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut sehingga harga saham akan menurun. Kesimpulannya bahwa perusahaan yang memiliki hutang maka dapat menurunkan pembagian dividen yang menyebabkan tingkat keyakinan pihak investor menurun sehingga harga saham juga akan mengalami penurunan yang mana akan berdampak pada nilai perusahaan.