

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012 sampai 2017. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Data yang diperoleh dari BEI dalam penelitian ini sebanyak 143 selama 6 periode, dengan jumlah sampel yang diolah sebanyak 20 sampel pada tahun 2012, 22 sampel pada tahun 2013, 23 sampel pada tahun 2014, 22 sampel pada tahun 2015, 24 sampel pada tahun 2016, dan 32 sampel pada tahun 2017. Adapun kriteria penelitian sebagai berikut:

Tabel 4.1Prosedur Pemilihan Sampel

No	Keterangan	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1.	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI.	117	131	125	134	137	139
2.	Perusahaan Manufaktur yang tidak memiliki informasi terkait variabel kepemilikan manajerial	(67)	(70)	(62)	(67)	(66)	(65)
3	Perusahaan Manufaktur yang tidak memiliki informasi terkait variabel kepemilikan institusional	(1)	(4)	(4)	(3)	(4)	(6)
4.	Laporan Keuangan tidak diterbitkan dalam mata uang Rupiah.	(9)	(9)	(11)	(15)	(14)	(13)
5.	Perusahaan Manufaktur yang memiliki laba negatif	(3)	(7)	(7)	(16)	(10)	(10)
6.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(17)	(19)	(17)	(10)	(19)	(13)
7.	Outlier	0	0	0	(1)	0	0
8.	Jumlah sampel per tahun	20	22	23	22	24	32
9.	Jumlah Seluruh Sampel Perusahaan Manufaktur.	143					

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2019

B. Uji Kualitas Instrumen Data

1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai jumlah sampel pengamatan, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi dari masing-masing variabel independen dan dependen. Hasil statistik dari masing-masing variabel disajikan dalam table berikut:

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Perusahaan Manufaktur

Nama Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
Profitabilitas	143	0,0010	0,3210	0,081860	0,0579808
Kepemilikan Manajerial	143	0,000008	0,380094	0,06294663	0,096344829
Kepemilikan Institusional	143	0,0514	0,9609	0,655913	0,1954019
Kebijakan Dividen	143	0,000016	6,321310	0,46027695	0,704729554
Nilai Perusahaan	143	0,0550	8,2650	2,029217	1,6427749
Valid (listwise)	143				

Sumber: Hasil olah data statistik, 2019

Tabel 4.2 diatas menunjukkan bahwa variabel profitabilitas nilai minimum sebesar 0,0010 pada kode saham ALMI di tahun 2014, nilai maksimum sebesar 0,3210 pada kode saham LMSH di tahun 2012 dan nilai rata-rata sebesar 0,081860 dengan standar deviasi 0,0579808. Variabel kepemilikan manajerial nilai minimum sebesar 0,000008 pada kode saham KAEF di tahun 2016 dan 2017, nilai maksimum sebesar 0,380094 pada kode saham WIIM di tahun 2017, dan nilai rata-rata sebesar 0,06294663 dengan standar deviasi 0,096344829. Variabel

kepemilikan institusional nilai minimum sebesar 0,0514 pada kode saham WIIM di tahun 2017, nilai maksimum sebesar 0,9609 pada kode saham SKLT di tahun 2012, 2013, 2014 dan 2015, dan nilai rata-rata sebesar 0,655913 dengan standar deviasi 0,1954019. Variabel kebijakan dividen nilai minimum sebesar 0,000016 pada kode saham MBTO di tahun 2013, nilai maksimum sebesar 6,321310 pada kode sahamALMI 2014, dan nilai rata-rata sebesar 0,46027695 dengan standar deviasi 0,704729554. Variabel nilai perusahaan nilai minimum sebesar 0,0550 (LMSH 2014), nilai maksimum sebesar 8,2650 pada kode saham MERK di tahun 2013, dan nilai rata-rata sebesar 2,029217 dengan standar deviasi 1,6427749.

2. Uji Asumsi Klasik

Syarat pada penelitian model statistik parametrik adalah terbebas dari gejala asumsi klasik yaitu Normalitas, Multikolinearitas, Heteroskedastisitas dan Autokorelasi. Jika ternyata model regresi terjadi penyimpangan asumsi klasi, maka sebaiknya dilakukan berbagai macam usaha agar model sesuai dengan ketentuan.

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas data digunakan untuk melihat apakah data yang digunakan pada penelitian ini terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dapat dilihat dari nilai signifikansi hasil uji *kolmogorov-smirnov*. Tabel 4.3 menunjukkan ringkasan hasil dari uji normalitas.

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		143
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,77933571
Most Extreme Differences	Absolute	0,065
	Positive	0,051
	Negative	-0,065
Kolmogorov-Smirnov Z		0,779
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,579
KESIMPULAN		NORMAL

Sumber: Hasil Olah Data Statistik, 2019

Dari table 4.3 menunjukkan hasil bahwa hubungan antara profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur dengan menggunakan uji one sample kolmogorov-smirnov test nilai sig sebesar 0,579 lebih besar dari alpha 0,05 maka data yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel independen terhadap variabel dependen pada

model regresi. Pengujian tidak terjadi multikolinearitas apabila nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
Profitabilitas	0.973	1.028	Tidak terjadi multikolinearitas
Kepemilikan Manajerial	0.857	1.168	Tidak terjadi multikolinearitas
Kepemilikan Institusional	0.859	1.164	Tidak terjadi multikolinearitas
Kebijakan Dividen	0.982	1.018	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Pada tabel 4.4 menunjukkan hasil penelitian yang diperoleh, yaitu profitabilitas memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,973 dan nilai VIF 1,028, kepemilikan manajerial memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,857 dan nilai VIF 1,168, kepemilikan institusional memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,859 dan nilai VIF 1,164 dan kebijakan dividen memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,982 dan nilai VIF 1,018. Dari hasil uji multikolinearitas keempat variabel tersebut memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10. Maka dapat disimpulkan bahwa keempat variabel yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas untuk mengetahui ketidaksamaan varian dari residual pada pengamatan yang lain untuk semua model regresi. Pendeteksian terjadi atau tidaknya heteroskedastisitas dengan melakukan uji glejser dengan melihat *p value*, data tidak mengandung heteroskedastisitas apabila nilai sig lebih besar dari alpha 0,05. Berdasarkan perhitungan diperoleh hasil seperti pada tabel 4.5

Tabel 4.5 Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel	Sig.	Kesimpulan
Profitabilitas	0,544	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
Kepemilikan Manajerial	0,142	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
Kepemilikan Institusional	0,230	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
Kebijakan Dividen	0,229	Tidak terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Pada tabel 4.5 menunjukkan nilai signifikansi dari profitabilitas sebesar 0.544, kepemilikan manajerial sebesar 0,142, kepemilikan institusional sebesar 0,230, dan kebijakan dividen sebesar 0,229. Berdasarkan hasil diatas nilai signifikansi dari keempat variabel lebih besar dari alpha 0,05. Dengan demikian, keempat variabel dalam penelitian ini dinyatakan terbebas dari heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian yang digunakan untuk mengetahui terjadi atau tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pengujian pada periode sekarang dengan periode sebelumnya. Pendeteksian autokorelasi menggunakan uji *run test* dengan melihat nilai dari *Durbin-Watson* dengan ketentuan bebas autokorelasi apabila $DU < DW < 4 - DU$.

Berdasarkan uji regresi maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi

Nilai DU	Nilai DW	Kesimpulan
1,7709	1,901	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019

Pada tabel 4.6 menunjukkan nilai dari *Durbin-Watson* adalah 1,901 dan nilai DU 1,7846, karena nilai DW terletak diantara $DU < DW < 4 - DU$ yaitu $1,7846 < 1,901 < 2.2154 (4 - 1,7846)$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

C. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan program SPSS 21.0. dalam pengujian ini meliputi tiga bagian yaitu nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*), uji signifikansi simultan (uji F), dan uji signifikansi parameter individual (uji T).

Tabel 4.7 Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Sig	Kesimpulan
(Constant)	2,018	6,941	0,000	
Profitabilitas	0,547	7,604	0,000	Diterima
Kepemilikan Manajerial	-0,036	-1,511	0,133	Ditolak
Kepemilikan Institusional	0,381	2,225	0,028	Diterima
Kebijakan Dividen	0,118	2,431	0,016	Diterima
Adjusted R Square	0,339			
F Hitung	19,181			
Signifikansi F	0,000			

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2019

1. Uji Koefisien Determinasi (adjusted R square)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel independen yang mampu menjelaskan variabel dependen. Pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,339 artinya variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan sebesar 33,9% oleh variabel profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen, sedangkan 66,1% (100%-33,9%) dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel penelitian.

2. Uji F atau Kelayakan Model

Uji F digunakan untuk mengetahui kelayakan model yang digunakan dalam penelitian. Jika nilai signifikansi pada tabel annova menunjukkan angka dibawah 5% maka variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen secara bersama-sama. Berdasarkan tabel 4.7 diatas menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada tabel annova $< \alpha$ yaitu $0,000 < 0,05$ artinya model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel nilai perusahaan atau secara bersama-sama nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen.

3. Uji Signifikansi Parameter Individual (uji T)

Uji t yang merupakan pengujian yang digunakan untuk melihat apakah model dari regresi variabel independen secara parsial memberi pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dengan menggunakan uji parsial (*t-test*). Apabila nilai signifikansi setiap variabel menunjukkan angka dibawah 5% dan koefisien beta memiliki arah sesuai dengan hipotesis maka hipotesis variabel tersebut diterima. Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.7 dapat dijelaskan sebagai berikut:

Hipotesis pertama dari penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di perusahaan manufaktur. Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4.7 diperoleh koefisien regresi untuk variabel modal intelektual sebesar 0,547 dan t

hitung sebesar 7,604 dengan signifikansi 0,000 yang mana nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($\alpha=5\%$). Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga H1 diterima.

Hipotesis kedua dari penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di perusahaan manufaktur. Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4.7 diperoleh koefisien regresi untuk variabel kepemilikan manajerial -0,036 dan t hitung sebesar -1,511 dengan signifikansi 0,133 yang mana nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($\alpha=5\%$). Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga H2 ditolak karena tidak sesuai dengan hipotesis.

Hipotesis ketiga dari penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di perusahaan manufaktur. Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4.7 diperoleh koefisien regresi untuk variabel kepemilikan institusional sebesar 0,381 dan nilai t hitung sebesar 2,225 dengan signifikansi 0,028 yang mana nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($\alpha=5\%$). Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga H3 diterima.

Hipotesis keempat dari penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* mampu memoderasi

pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4.7 diperoleh koefisien regresi untuk variabel kebijakan dividen sebesar 0,118 dan nilai t hitung 2,431 dengan signifikansi 0,016 yang mana nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($\alpha=5\%$). Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga H4 diterima.

D. Pembahasan

Penelitian ini menguji profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa terdapat 3 variabel independen yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yaitu profitabilitas, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen. Sedangkan 1 variabel lain yang tidak berpengaruh tetapi yaitu kepemilikan manajerial.

1. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hasil dari pengujian hipotesis pertama membuktikan bahwa profitabilitas memiliki arah positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan hasil tersebut maka H1 diterima. Hasil ini sejalan dengan hipotesis yang telah di jelaskan diatas bahwa dalam *signaling theory* profitabilitas yang tinggi menunjukkan masa depan perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan akan menginvestasikan kepada perusahaan tersebut yang secara otomatis akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi karena perusahaan

yang berhasil membukukan laba yang meningkat dapat mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga dapat menarik parainvestor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan, sehingga dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham di pasar, maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Nandita dan Kusumawati (2018), Rosady dan Kusumawaty (2018), Andarwati dan Kusumawati (2018), Chen dan Chen (2011), dan Sujoko dan Soebiantoro (2007) bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Moniaga (2013) yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka dengan hasil tersebut H2 ditolak karena tidak sesuai dengan hipotesis. Berdasarkan hasil penelitian tersebut menjelaskan bahwa peningkatan jumlah kepemilikan manajerial tidak akan mampu mengurangi *agency conflict* yang muncul akibat hubungan keagenan. Maka hasil dari hipotesis kedua ini tidak sesuai dengan *agency theory* yaitu kontrak untuk memotivasi agen untuk bertindak atas nama pemilik ketika kepentingan

agen sebaliknya dapat dinyatakan bertentangan dengan kepentingan pemilik. Jumlah kepemilikan manajerial yang tinggi tidak mampu menyamakan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga tujuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan yang tinggi tidak akan tercapai. Manajemen cenderung memiliki kepentingan yang dipenuhinya dibandingkan dengan mencapai tujuan perusahaan secara umum.

Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Wida dan Suartana (2014), Wongso (2013), Adnantara (2013), dan Bernandhi dan Muid (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi tidak sesuai dengan hasil penelitian dari Nurafiati dan Kusumawati (2018), Suryani dan Redawati (2016), dan Sujoko dan Soebiantoro (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan demikian maka H3 diterima. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan institusional akan membawa dampak semakin tingginya tingkat pengendalian oleh pemegang saham atas perilaku manajemen yang ditujukan untuk mengurangi *agency conflict*. Maka hasil dari pengujian hipotesis ketiga ini sesuai dengan *agency theory* yaitu kontrak untuk memotivasi agen untuk bertindak atas

nama pemilik ketika kepentingan agen sebaliknya dapat dinyatakan bertentangan dengan kepentingan pemilik. Hal tersebut akan mengurangi tingkat kecurangan dan penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen. Sehingga pihak manajemen akan senantiasa meningkatkan kinerjanya demi menaikkan harga saham.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Nurafiaty dan Kusumawati (2018), Suryani dan Redawati (2016), Wida Suartana (2014), Sukirni (2012), dan Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sesuai dengan hasil penelitian Wongso (2013), Adnantara (2013), dan Bernandhi dan Muid (2013).

4. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan Hasil pengujian hipotesis keempat membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan demikian maka H4 diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan. Berdasarkan hipotesis yaitu tingginya pembagian dividen mampu memberikan persepsi yang baik bagi perusahaan kepada investor. Tujuan dari perusahaan salah satunya yaitu memakmurkan pemegang saham. Kemakmuran pemegang saham bisa dilihat melalui pembagian dividen, investor akan mengalokasikan dananya kepada perusahaan yang mampu memberikan dividen karena sebagai kompensasi atas dana yang telah ditanamkan. Melalui pembagian dividen

tersebut akan menarik investor untuk mengalokasikan dananya sehingga harga saham akan naik dan menaikkan nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini didukung oleh *bird in the hand theory* bahwa para pemegang saham lebih menyukai pembagian laba dalam bentuk dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Penelitian ini menolak argumen dari Miller dan Modigliani bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Nandita dan Kusumawati (2018), Suryani dan Redawati (2016), dan Wongso (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dengan nilai perusahaan. Akan tetapi tidak sesuai dengan hasil penelitian Ansori (2014), Bernandhi dan Muid (2013), dan Sukirni (2013).