

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama masa penelitian yakni tahun 2013-2016. Perusahaan manufaktur juga terbagi kedalam banyak sub sektor, yaitu (1) Food and Beverage, (2) Semen, (3) Peralatan Rumah Tangga, (4) Kosmetik, (5) Rokok, (6) Mesin / Alat Berat, (7) Otomotif dan Komputer, (8) Tekstil dan Garmen, (9) Kimia, (10) Kabel, (11) Farmasi, (12) Keramik, (13) Logam, (14) Pakan Ternak, (15) Plastik dan Kemasan, (16) Alas Kaki, (17) Kayu. Dari keseluruhan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2013-2016 terdapat jumlah perusahaan yang berbeda pada tiap-tiap tahunnya. Pada tahun 2013 terdapat 138 perusahaan tercatat, pada tahun 2014 terdapat 143 perusahaan tercatat, pada tahun 2015 terdapat 144 perusahaan tercatat dan pada tahun 2016 terdapat 145 perusahaan tercatat.

Dari total keseluruhan perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2016 kemudian diseleksi berdasarkan kriteria yang telah dijelaskan pada BAB III, dari hasil seleksi tersebut perusahaan manufaktur yang sesuai untuk dijadikan sampel setiap tahunnya berbeda-beda. Pada tahun 2013 jumlah perusahaan yang dijadikan sampel sebanyak 55 perusahaan, selanjutnya pada tahun 2014 jumlah perusahaan yang dijadikan sampel sebanyak 35 perusahaan, kemudian pada tahun 2015 jumlah perusahaan

yang dijadikan sampel sebanyak 46 perusahaan dan pada tahun 2016 jumlah perusahaan yang dijadikan sampel sebanyak 46 perusahaan.

Jumlah sampel dari masing-masing tahun diperoleh dengan menggunakan *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti. Adapun kriteria pemilihan sampel sebagai berikut:

Tabel 4.1

Proses seleksi Sampel

Keterangan	Tahun Pengamatan				Jumlah
	2013	2014	2015	2016	
Jumlah Awal Perusahaan	138	143	144	145	570
Tidak memiliki laporan keuangan	(17)	(10)	(10)	(10)	(47)
Tidak membagikan dividen	(62)	(94)	(79)	(74)	(309)
Memiliki laba negatif	0	(1)	(1)	(1)	(3)
Memiliki pertumbuhan negatif	(4)	(3)	(8)	(14)	(29)
Perusahaan yang memenuhi kriteria	55	35	46	46	182

Sumber: Lampiran 2

Adapun variabel-variabel yang diteliti pada perusahaan sampel meliputi ROA, TA dan PP sebagai variabel independen, PBV sebagai variabel dependen dan DPR sebagai variabel moderasi.

B. Uji Kualitas Data

Pada penelitian ini jumlah sampel yang dimiliki sebanyak 182 sampel selama 4 tahun periode pengamatan, keseluruhan sampel berasal dari 55 perusahaan sampel pada 2013, 35 perusahaan sampel pada 2014, 46 perusahaan sampel pada 2015 dan 46 perusahaan sampel pada 2016 ($55+35+46+46 = 182$ sampel). Pada penelitian ini saat melakukan uji asumsi klasik ternyata tidak

semua asumsi terpenuhi, sehingga dilakukan transformasi data menjadi bentuk logaritma natural pada variabel dependen dan independen (Ghozali, 2011). Adapun variabel yang ditransformasikan pada penelitian ini adalah variabel nilai perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen. Pengujian data dilakukan dengan *software* Eviews9.

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menyajikan data berupa nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, minimum, sum, yang diperoleh dari data nilai perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan pembagian dividen. Hasil dari analisis statistik deskriptif sebagai berikut :

Tabel 3.2

Hasil Analisis Deskriptif

	PBV	ROA	TA	PP	DPR
Mean	4.202473	10.09341	15387.51	19.67071	38.02819
Median	1.830000	7.845000	2876.000	14.61500	29.40500
Maksimum	58.48000	65.72000	261855.0	259.0700	196.3200
Minimum	0.100000	0.050000	141.0000	0.010000	0.080000
Std. Dev.	8.464177	9.399734	38014.54	24.57509	31.31240
Observasi	182	182	182	182	182

Sumber: Lampiran 3

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.2 di atas, diperoleh informasi sebagai berikut :

Variabel PBV memiliki rentang nilai dari 0,10 sampai 58,48. Nilai terendah dimiliki oleh Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk. pada tahun 2015 dan nilai tertinggi dimiliki oleh Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2015. Nilai rata-rata PBV menunjukkan nilai 4,202473. Sedangkan standar deviasinya menunjukkan nilai 8,464177.

Variabel ROA memiliki rentang nilai dari 0,05 sampai 65,72. Nilai terendah dimiliki oleh Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk. pada tahun 2015 dan nilai tertinggi dimiliki oleh Multi Bintang Indonesia Tbk. pada tahun 2013. Nilai rata-rata ROA menunjukkan nilai 10,09341. Sedangkan standar deviasinya menunjukkan nilai 9,399734.

Variabel TA memiliki rentang nilai dari 141,0000 sampai 261855,0. Nilai terendah dimiliki oleh Lionmesh Prima Tbk. pada tahun 2013 dan nilai tertinggi dimiliki oleh Astra International Tbk. pada tahun 2016. Nilai rata-rata TA menunjukkan nilai 15387,51. Sedangkan standar deviasinya menunjukkan nilai 38014,54.

Variabel PP memiliki rentang nilai dari 0,0100 sampai 259,07. Nilai terendah dimiliki oleh Trias Sentosa Tbk. pada tahun 2014 dan nilai tertinggi dimiliki oleh Ekadharna International Tbk. pada tahun 2014. Nilai rata-rata PP menunjukkan nilai 19,67071. Sedangkan standar deviasinya menunjukkan nilai 24,57509.

Variabel DPR memiliki rentang nilai dari 0,0800 sampai 196,32. Nilai terendah dimiliki oleh Merck Tbk. pada tahun 2013 dan nilai tertinggi dimiliki oleh HM Sampoerna Tbk. pada tahun 2016. Nilai rata-rata DPR menunjukkan nilai 38,02819. Sedangkan standar deviasinya menunjukkan nilai 31,31240.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linier berganda yang berbasis *ordinary least square* (OLS). Sebuah model regresi yang dikatakan baik apabila terbebas atau telah memenuhi asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas memiliki fungsi untuk mengetahui apakah suatu data yang telah dikumpulkan berdistribusi normal atau tidak. Sebuah model regresi dikatakan baik apabila memiliki data yang berdistribusi normal atau diambil dari populasi yang normal. Pada penelitian ini menggunakan uji *Jarque-Bera* (J-B) dengan ketentuan apabila tingkat signifikasinya >0.05 maka data berdistribusi normal dan apabila tingkat signifikasinya <0.05 maka data dikatakan tidak berdistribusi normal. Hasil dari uji normalitas yang telah dilakukan sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

	Residuals
Jarque-Bera (J-B)	3.295330
Probability	0.192499

Sumber: Lampiran 4

Dari hasil uji normalitas tersebut (Tabel 4.3) kita dapat melihat apakah data berdistribusi normal atau tidak dengan melihat besaran probabilitasnya. Terlihat pada tabel bahwa nilai probabilitasnya sebesar 0.192499 dimana nilai tersebut >0.05 yang merupakan batas bawah untuk dapat dikatakan data berdistribusi normal. Oleh karena itu dapat kita simpulkan bahwa data berdistribusi normal.

b. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas dilaksanakan guna menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (ROA, TA dan PP). Sebuah model regresi dikatakan baik apabila tidak terjadinya korelasi antar variabel independennya. Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolonieritas pada sebuah model regresi yang diuji kita dapat melihat nilai VIF. Apabila nilai VIF <10 maka tidak terjadi multikolonieritas dan jika VIF >10 maka terjadi multikolonieritas antar variabel (Ghozali, 2011). Hasil uji multikolonieritas yang telah dilakukan sebagai berikut:

Tabel 4.4

	Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
<i>asil</i>	C	0.105572	39.46556	NA
<i>Uji</i>	LOG(ROA)	0.002742	4.770293	1.028175
<i>Multik</i>	LOG(TA)	0.001099	29.06746	1.038770
<i>olonie</i>	LOG(PP)	0.001657	4.704555	1.042102
<i>ritas</i>	LOG(DPR)	0.002764	12.13216	1.054820

Sumber: Lampiran 5

Dari hasil pengujian tersebut (Tabel 4.4) dapat kita lihat variabel ROA, TA, PP dan DPR memiliki nilai VIF <10. Oleh karena itu dapat kita simpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi multikolonieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah untuk menilai atau menguji apakah ada ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lainnya dalam model regresi. Dalam penelitian ini Uji Harvey digunakan untuk mendeteksi apakah terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi. Apabila variabel independen (profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan) mempengaruhi variabel dependen (nilai perusahaan) secara statistik maka terjadi heteroskedastisitas. Hal ini dapat dilihat

dari tingkat signifikasinya, jika > 0.05 maka model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.5

Hasil Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	0.900681	Prob. F(4,176)	0.4648
Obs*R-squared	3.630597	Prob. Chi-Square(4)	0.4583
Scaled explained SS	3.979693	Prob. Chi-Square(4)	0.4088

Sumber: Lampiran 6

Dari tabel 4.5 tersebut, dapat diketahui bahwa nilai Probabilitas Chi-Square menunjukkan nilai 0.4583 (>0.05). Dari hasil uji heteroskedastisitas tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang digunakan tidak mempengaruhi secara statistik variabel dependen dalam penelitian ini. Hal ini juga dapat dilihat dari nilai probabilitas dari hasil uji tersebut dimana nilai probabilitas signifikasinya sebesar 0.4583 yang telah melebihi syarat yang ditentukan yaitu >0.05 . Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya).

Pada penelitian ini menggunakan metode Durbin-Watson (DW test) untuk menguji autokorelasinya. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.6

Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson stat	1.994728
--------------------	----------

Sumber: Lampiran 7

Berdasarkan tabel Durbin-Watson diatas, nilai dL pada jumlah observasi 182, K=4 adalah sebesar 1.7128 dan nilai dU sebesar 1.8025. Sehingga $4 - dU = 4 - 1.8025 = 2.1975$, model regresi akan terhindar dari autokorelasi jika $du < d < 4 - du$ maka tidak ada autokorelasi positif atau negatif. Dari tabel 4.6 diatas diketahui bahwa nilai Durbin-Watson stat sebesar 1.994728, jika dilihat syarat terbebas dari autokorelasi adalah $du < d < 4 - du$, maka nilai tersebut berada pada $1.8025 < 1.994728 < 2.1975$ sehingga dapat kita simpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini jika dilihat dari nilai Durbin-Watson maka tidak terjadi autokorelasi.

3. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda berfungsi untuk mengukur hubungan atau arah hubungan antara dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel independen meliputi profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Penelitian bertujuan

menganalisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 – 2016 dengan menggunakan uji t. Berikut merupakan hasil uji analisis regresi linier berganda yang dilakukan.

Tabel 4.7

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.110862	0.301413	-7.003213	0.0000
LOG(ROA)	0.860698	0.052500	16.39436	0.0000
LOG(TA)	0.127104	0.032821	3.872629	0.0002
LOG(PP)	0.033574	0.040623	0.826466	0.4356
R-squared	0.621653	Mean dependent var	0.665278	
Adjusted R-squared	0.615276	S.D. dependent var	1.132766	

Sumber: Lampiran 8

Berdasarkan tabel 4.7 diatas, diperoleh bentuk persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = -2.110862 + 0.860698 \text{ ROA} + 0.127104 \text{ TA} + 0.033574 \text{ PP}$$

Keterangan:

PBV = *Price to Book Value* (Nilai Perusahaan)

ROA = *Return on Asset* (Profitabilitas)

TA = Total Aktiva (Ukuran Perusahaan)

PP = Pertumbuhan Perusahaan

Adapun penjelasan dari persamaan regresi berganda diatas ialah sebagai berikut:

- a. Nilai konstanta pada persamaan tersebut adalah sebesar -2.110862 yang mana nilai tersebut menjelaskan bahwa jika variabel independen (profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan) dianggap konstan, maka nilai rata-rata PBV dari keseluruhan perusahaan sampel adalah sebesar -2.110862.
- b. Nilai koefisien dari variabel ROA adalah sebesar 0.860698 yang mana nilai tersebut menjelaskan bahwa apabila adanya penambahan nilai profitabilitas sebesar 1% maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.860698 dengan asumsi variabel lain tetap atau tidak ada perubahan.
- c. Nilai koefisien dari variabel TA adalah sebesar 0.127104 yang mana nilai tersebut menjelaskan bahwa apabila adanya penambahan nilai total aktiva sebesar 1% maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.127104 dengan asumsi variabel lain tetap atau tidak ada perubahan.
- d. Nilai koefisien dari variabel PP adalah sebesar 0.033574 yang mana nilai tersebut menjelaskan bahwa apabila adanya penambahan nilai pertumbuhan perusahaan sebesar 1% maka

akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.033574 dengan asumsi variabel lain tetap atau tidak ada perubahan.

C. Pengujian Hipotesis

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menguji model regresi dengan tujuan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Pada penelitian ini variabel independen adalah profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan variabel dependen adalah nilai perusahaan.

Berdasarkan pada tabel 4.7 diatas, dapat kita ketahui bahwa nilai Adjusted R-squared adalah sebesar 0.615276 atau sekitar 61%. Hal ini dapat menjelaskan bahwa variabel independen dalam penelitian ini mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 61% dan sisanya sekitar 39% dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel independen pada penelitian ini.

2. Uji Statistik t

Uji statistik t atau biasa disebut uji t adalah pengujian yang dilakukan untuk melihat seberapa jauh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari nilai signifikansinya. Jika tingkat signifikansinya variabel

independen < 0.05 maka bisa dikatakan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 9 diatas, dapat kita simpulkan sebagai berikut:

a. Profitabilitas (ROA)

Berdasarkan tabel 4.7 diatas, dapat kita ketahui bahwa nilai koefisien ROA adalah sebesar 0.860698. Nilai koefisien tersebut menjelaskan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. ROA memiliki tingkat signifikan sebesar 0.0000 atau nilai $p < 0.05$ yang dapat menjelaskan bahwa ROA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat kita simpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga H1 yaitu profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Hasil penelitian ini sesuai dan sejalan dengan yang dilakukan oleh (Soliha & Taswan, 2002), (Dewi & Wirajaya, 2013) dan (Nofrita, 2013) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Ukuran Perusahaan (TA)

Berdasarkan tabel 4.7 diatas, dapat kita ketahui bahwa nilai koefisien TA adalah sebesar 0.127104. nilai koefisien tersebut menjelaskan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang

positif terhadap nilai perusahaan. TA memiliki tingkat signifikan sebesar 0.0002 atau $p < 0.05$ yang dapat menjelaskan bahwa TA atau ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat kita simpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga H2 yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh (Soliha & Taswan, 2002), (Prasetyorini, 2013) dan (Nuraina, 2012) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

c. Pertumbuhan Perusahaan (PP)

Berdasarkan tabel 4.7 diatas, dapat kita ketahui bahwa nilai koefisien PP adalah sebesar 0.033574. Nilai koefisien tersebut menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. PP memiliki tingkat signifikan sebesar 0.4356 atau $p > 0.05$ yang dapat menjelaskan bahwa PP atau pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat kita simpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga H3 yaitu pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima atau

ditolak. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan yang dilakukan oleh (Yanda, 2018), (Arviansyah, 2013) dan (Sudiani & Darmayanti, 2016) yang menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Uji Interaksi (MRA)

Uji interaksi digunakan untuk menganalisis apakah variabel pemoderasi memiliki pengaruh antara variabel dependen dan variabel independen. Pada pengujian kali ini yang bertindak sebagai variabel moderasi adalah kebijakan dividen. Uji interaksi ini dilakukan dengan cara mengalikan data variabel independen (profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan) dengan variabel moderasi (kebijakan dividen). Dikatakan sebuah variabel memiliki interaksi apabila tingkat signifikansinya < 0.05 . Penelitian ini menggunakan *moderated regression analysis* (MRA) yang diolah menggunakan *software* Eviews9. Berikut merupakan uji interaksi yang dilakukan:

a. ROA*DPR

Berikut ini merupakan hasil uji interaksi yang dilakukan.

Tabel 4.8

*Hasil Uji MRA ROA*DPR*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.919876	0.408555	-4.699190	0.0000
LOG(ROA)	1.103566	0.169368	6.515786	0.0000

LOG(DPR)	0.279101	0.114204	2.443878	0.0155
LOG(ROA)*LOG(DPR)	-0.069071	0.044749	-1.543508	0.1245

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan tabel 4.8 diatas, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = -1.919876 + 1.103566 ROA + 0.279101 DPR - 0.069071 ROA * DPR$$

Keterangan:

PBV = *Price to Book Value* (Nilai Perusahaan)

ROA = *Return on Asset* (Profitabilitas)

DPR = *Dividend Payout Ratio* (Kebijakan Dividen)

ROA*DPR = Interaksi profitabilitas dengan kebijakan dividen

Berdasarkan tabel 10 diatas, dapat kita ketahui bahwa hasil uji interaksi antara profitabilitas dengan kebijakan dividen menghasilkan tingkat signifikansi sebesar 0.1245 atau $p > 0.05$ dan memiliki nilai koefisien yang negatif yaitu sebesar $- 0.069071$. Dengan begitu hasil penelitian ini menemukan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat kita simpulkan bahwa H4 yaitu profitabilitas yang dimoderasi dengan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

b. TA*DPR

Berikut ini merupakan hasil uji interaksi yang dilakukan.

Tabel 4.9
*Hasil Uji MRA TA *DPR*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.150419	1.381642	3.727751	0.0003
LOG(TA)	-0.632137	0.171481	-3.686330	0.0003
LOG(DPR)	-1.625298	0.403505	-4.027955	0.0001
LOG(TA)*LOG(DPR)	0.221742	0.049273	4.500250	0.0000

Sumber: Lampiran 10

Berdasarkan tabel 4.9 diatas, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = 5.150419 - 0.632137 TA - 1.625298 DPR + 0.221742$$

TA*DPR

Keterangan:

PBV = *Price to Book Value* (Nilai Perusahaan)

TA = Total Aktiva (Ukuran Perusahaan)

DPR = *Dividend Payout Ratio* (Kebijakan Dividen)

TA*DPR = Interaksi ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen

Berdasarkan tabel 4.9 diatas, dapat kita ketahui bahwa hasil uji interaksi antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen menghasilkan tingkat signifikansi sebesar 0.0000 atau $p < 0.05$ dan memiliki nilai koefisien yang positif yaitu sebesar 0.221742. Dengan begitu hasil penelitian ini menemukan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat kita simpulkan bahwa H5 yaitu ukuran perusahaan yang dimoderasi dengan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

c. PP*DPR

Berikut ini merupakan hasil uji interaksi yang dilakukan.

Tabel 4.10
*Hasil Uji MRA PP*DPR*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.733299	0.877043	-1.976300	0.0497
LOG(PP)	0.645641	0.302276	2.135930	0.0341
LOG(DPR)	0.606776	0.253315	2.395342	0.0176
LOG(PP)*LOG(DPR)	-0.148120	0.088565	-1.672438	0.0962

Sumber: Lampiran 11

Berdasarkan tabel 4.10 diatas, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = -1.733299 + 0.645641 PP + 0.606776 DPR - 0.148120$$

PP*DPR

Keterangan:

PBV = *Price to Book Value* (Nilai Perusahaan)

PP = Pertumbuhan Perusahaan

DPR = *Dividend Payout Ratio* (Kebijakan Dividen)

PP*DPR = Interaksi pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen

Berdasarkan tabel 4.10 diatas, dapat kita ketahui bahwa hasil uji interaksi antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen menghasilkan tingkat signifikansi sebesar 0.0962 atau $p > 0.05$ dan memiliki nilai koefisien yang negatif yaitu sebesar -0.148120 . Dengan begitu hasil penelitian ini menemukan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat kita simpulkan bahwa H6 yaitu pertumbuhan perusahaan yang dimoderasi dengan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

D. Pembahasan Interpretasi

Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas (ROA), Ukuran Perusahaan (TA) dan pertumbuhan perusahaan (PP) terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel moderasi. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan uji t dan uji MRA untuk menguji hipotesis yang ada.

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah suatu ukuran yang digunakan untuk melihat seberapa besar sebuah perusahaan mampu menghasilkan laba. Profitabilitas dapat diukur menggunakan rasio ROA. *Return on Asset* (ROA) adalah sebuah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur profit atau laba yang dimiliki perusahaan berdasarkan aset yang dimiliki perusahaan. ROA yang besar mengindikasikan bahwa tingkat kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan juga besar. Hal ini akan menarik perhatian para investor di pasar modal untuk ikut andil dalam memiliki perusahaan dan akan meningkatkan harga saham di pasar. Peningkatan harga saham merupakan sebuah indikasi kenaikan dari nilai perusahaan.

Pada penelitian ini profitabilitas yang diproxy ROA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengartikan bahwa semakin tinggi nilai profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi juga nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dan sejalan dengan yang dilakukan oleh (Soliha & Taswan, 2002), (Dewi & Wirajaya, 2013) dan (Nofrita, 2013) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala untuk melihat seberapa besar ukuran sebuah perusahaan yang dilihat dari total aktiva atau total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar merupakan sebuah perusahaan yang besar, besarnya total aktiva pada suatu perusahaan menandakan banyaknya modal yang telah ditanamkan. Perusahaan yang lebih besar mempunyai pengaturan yang lebih baik terhadap keadaan pasar sehingga perusahaan dapat menghadapi persaingan ekonomi. Perusahaan yang besar juga memiliki akses yang lebih mudah terhadap pendanaan eksternalnya sehingga perusahaan lebih aman dari segi pendanaan baik untuk pembayaran hutang maupun ekspansi bisnis yang lebih luas. Perusahaan yang besar memiliki banyak kemudahan dalam menjalankan bisnisnya. Hal ini akan menarik perhatian para investor di pasar modal untuk ikut andil dalam memiliki perusahaan dan akan meningkatkan harga saham di pasar. Peningkatan harga saham merupakan sebuah indikasi kenaikan dari nilai perusahaan.

Pada penelitian ini ukuran perusahaan yang diproxy TA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengartikan bahwa semakin tinggi besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin tinggi juga nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh (Soliha & Taswan, 2002), (Prasetyorini, 2013) dan (Nuraina, 2012) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah selisih positif atau negatif terhadap total aset perusahaan jika dibandingkan dengan periode sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan yang positif merupakan tujuan bagi pemilik perusahaan atau investornya dalam menginvestasikan dana yang dimilikinya. Perusahaan yang bertumbuh merupakan perusahaan yang berhasil dalam mencetak laba dari aktivitas operasinya. Pertumbuhan perusahaan merupakan sebuah tanda bahwa perusahaan memiliki masa depan yang baik. Hal ini akan menarik perhatian para investor di pasar modal untuk ikut andil dalam memiliki perusahaan dan akan meningkatkan harga saham di pasar. Peningkatan harga saham merupakan sebuah indikasi kenaikan dari nilai perusahaan.

Pada penelitian ini pertumbuhan perusahaan diproyeksi PP mempunyai pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan meningkatkan kebutuhan dana yang digunakan untuk ekspansi. Penggunaan dana yang besar untuk ekspansi perusahaan apabila menggunakan leverage atau hutang maka akan terjadinya biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan ekspansi dan pembayaran hutang akan membuat perusahaan lebih tertarik untuk menahan laba yang dihasilkan. Sehingga pemilik tidak mendapatkan pembagian keuntungan

atas perusahaan. Hal ini akan menjadi pertimbangan bagi calon investor perusahaan untuk tidak ikut andil dalam memiliki perusahaan.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan yang dilakukan oleh (Yanda, 2018), (Arviansyah, 2013) dan (Sudiani & Darmayanti, 2016) yang menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Profitabilitas Yang Dimoderasi Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang dikeluarkan perusahaan untuk membagikan sebagian laba yang didapatkannya selama periode operasi perusahaan kepada pemegang saham atau pemilik perusahaan, dengan begitu para pemegang saham akan lebih yakin akan prospeknya dimasa yang akan datang. Hal ini sesuai dengan *dividend signaling theory*, yang mana menjelaskan tentang pembagian dividen dianggap sebagai prospek perusahaan yang positif oleh para investor untuk masa depan perusahaan sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan tersebut. Sedangkan profitabilitas juga dianggap sebagai sinyal positif oleh investor sehingga dapat menaikkan minat investor untuk ikut andil dalam memiliki perusahaan. oleh karena itu peneliti meyakini bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen sebagai variabel moderasi tidak memberikan pengaruh yang signifikan

antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen gagal dalam memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Mardiyati, Ahmad, & Putri, 2012) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan dikarenakan rasio pembayaran dividen hanyalah sebuah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Oleh karena itu kebijakan dividen sebagai variabel moderasi tidak dapat mempengaruhi secara signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan Yang Dimoderasi Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang lebih besar dinilai memiliki risiko yang relatif lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan kecil. Disamping itu perusahaan yang besar juga memiliki kemudahan untuk mengakses dana dan permodalan di pasar modal, baik dalam menjualkan sebagian sahamnya maupun mengeluarkan surat hutang atau obligasi kepada para investor, maka dari segi pendanaan dinilai lebih aman dan layak untuk diinvestasikan. Sehingga hal ini dapat menaikkan nilai perusahaan dimata investor. Kebijakan dividen merupakan pembuktian bahwa suatu perusahaan mendapatkan keuntungan selama periode operasinya. Sehingga perusahaan yang besar yang dinilai memiliki risiko lebih kecil akan lebih diminati oleh investor

jika keuntungan yang didapat dibuktikan dengan pembagian dividen. Dengan begitu investor dapat melihat nilai lebih pada perusahaan yang besar dan mampu membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya. Sehingga hal ini dapat membuat investor lebih tertarik pada perusahaan dan akan menaikkan harga saham di pasar kemudian akan berdampak pada naiknya nilai perusahaan dimata investor.

Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen sebagai variabel moderasi memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hasil dan hipotesis yang telah diajukan sesuai dan dapat diterima. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan yang dilakukan oleh (Soliha & Taswan, 2002), (Prasetyorini, 2013) dan (Nuraina, 2012) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian lainnya yang mendukung penelitian ini yaitu (Ansori, 2010), (Sugiarto, 2011) dan (Martikarini, 2014) yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Yang Dimoderasi Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan sebuah bukti bahwa suatu perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik untuk dijadikan sarana berinvestasi bagi para investor. Investor dapat menilai bahwa perusahaan yang terus bertumbuh memiliki nilai yang lebih tinggi sehingga hal ini akan

menyebabkan naiknya nilai perusahaan yang mana dapat dibuktikan dengan naiknya harga saham. Pendapat ini sesuai dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa informasi positif yang berasal dari perusahaan merupakan sebuah sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Dalam hal ini pertumbuhan perusahaan merupakan sinyal yang positif yang diberikan perusahaan kepada para investor. Sama halnya dengan pembagian dividen akan dapat lebih meyakinkan kepada para investor bahwa perusahaan benar-benar dalam keadaan yang menguntungkan terlebih lagi jika pertumbuhan perusahaan dibarengi dengan peningkatan jumlah pembagian dividen yang diberikan kepada para pemegang sahamnya. Sehingga dengan adanya kebijakan dividen diharapkan dapat memperkuat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen sebagai variabel moderasi tidak memberikan pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen gagal dalam memoderasi pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Kegagalan kebijakan dividen dalam memoderasi pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan dari penelitian yang dilakukan oleh (Nurhayati, 2013) yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dia berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk

menghasilkan laba serta risiko bisnisnya. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan yang dilakukan oleh (Yanda, 2018), (Arviansyah, 2013) dan (Sudiani & Darmayanti, 2016) yang menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.