## BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

## A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan merupakan data sekunder. Data sekunder yaitu data yang telah ada dan tidak perlu dikumpulkan kembali oleh peneliti. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs resminya, yaitu www.idx.co.id untuk periode tahun 2014-2017. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling. Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu. Penarikan sampel dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

**Tabel 4.1** Kriteria Sampel

No	Kriteria Sampel	2014	2015	2016	2017
1	Perusahaan manufaktur yang	141	143	144	144
	terdaftar di BEI tahun 2014-2017				
2	Perusahaan yang tidak membagikan	(32)	(35)	(35)	(31)
	dividen				
3	Perusahaan yang tidak memperoleh	(26)	(28)	(27)	(25)
	laba (rugi)				
4	Perusahaan yang mempublikasikan	(27)	(27)	(27)	(27)
	laporan keuangan tidak dalam mata				
	uang rupiah				
5	Perusahaan yang melaporkan laporan	(1)	(1)	(1)	(1)
	keuangan tahunan pada bulan Januari				
Sub Total		221			
	Outlier	21			
	Total Sampel		20	00	

# B. Uji Kualitas Instrumen dan Data

1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 4.2** Hasil Uji Statistik Deskriptif

	PBV	DPR	ROE	DER	FCF
Mean	2,510141	0,481463	0,158043	0,821496	0,129740
Maximum	45,46549	6,293849	1,435333	5,152418	0,605350
Minimum	0,210052	0,011505	0,003040	0,070878	-0,235137
Std. Dev	4,625165	0,588299	0,174434	0,825284	0,114098
Observations	200	200	200	200	200

Sumber: Hasil olah data eviews 9.0

### Keterangan:

- a. Berdasarkan tabel di atas, variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value (PBV)* dengan jumlah sampel 200 memiliki nilai rata-rata sebesar 2,510141, nilai maksimum sebesar 45,46549, nilai minimum sebesar 0,210052, dan nilai standar deviasi sebesar 4,625165.
- b. Berdasarkan tabel di atas, variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* dengan jumlah sampel 200 memiliki nilai rata-rata sebesar 0,481463, nilai maksimum sebesar 6,293849, nilai minimum sebesar 0,011505, dan nilai standar deviasi sebesar 0,588299.
- c. Berdasarkan tabel di atas, variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)* dengan jumlah sampel 200 memiliki nilai rata-rata sebesar 0,158043, nilai maksimum sebesar 1,435333, nilai minimum sebesar 0,003040, dan nilai standar deviasi sebesar 0,174434.
- d. Berdasarkan tabel di atas, variabel kebijakan hutang yang diproksikan dengan *Debt Equity Ratio (DER)* dengan jumlah sampel 200 memiliki nilai rata-rata sebesar 0,821496, nilai maksimum sebesar 5,152418, nilai minimum sebesar 0,070878, dan nilai standar deviasi sebesar 0,825284.
- e. Berdasarkan tabel di atas, variabel arus kas bebas (*free cash flow*) yang diproksikan dengan *Free Cash Flow (FCF)* dengan jumlah sampel 200

memiliki nilai rata-rata sebesar 0,129740, nilai maksimum sebesar 63.08851, nilai minimum sebesar -0.235137, dan nilai standar deviasi sebesar 0,114098.

## 2. Uji Model Regresi

Uji model regresi yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan Uji Chow dan Uji Hausman dengan tingkat signifikansi sebesar 5% (0,05).

a. Model Regresi Persamaan 1 (Dependen: DPR)

**Tabel 4.3**Uji Chow (Common Effect & Fixed Effect Method)

Redundant Fixed Effects Tests Pool: A_DATA Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F Cross-section Chi-square	6.310733 297.619674	(69,127) 69	<b>0.0000</b> 0.0000

Sumber: Hasil olah data eviews 9.0

**Tabel 4.4**Uji Hausman (Fixed Effect & Random Effect Method)

Correlated Random Effects - Hausman Test Pool: A_DATA Test cross-section random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	5.829447	3	0.1202	

Sumber: Hasil olah data eviews 9.0

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui nilai probabilitas pada uji hausman lebih dari  $0.05 \ (0.1202 > 0.05)$  sehingga dapat disimpulkan

bahwa persamaan 1 penelitian ini lebih tepat menggunakan model regresi *random effect*.

b. Model Regresi Persamaan 2 (Dependen: PBV)

**Tabel 4.5**Uji Chow (Common Effect & Fixed Effect Method)

Redundant Fixed Effects Tests Pool: A_DATA Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F Cross-section Chi-square	6.423015 301.585784	(69,126) 69	<b>0.0000</b> 0.0000

Sumber: Hasil olah data eviews 9.0

**Tabel 4.6**Uji Hausman (*Fixed Effect & Random Effect Method*)

Correlated Random Effects - Hausman Test Pool: A_DATA Test cross-section random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	24.637391	4	0.0001	

Sumber: Hasil olah data eviews 9.0

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui nilai probabilitas pada uji chow ( $Cross-section\ F$ ) kurang dari 0,05 (0,0000 < 0,05) dan uji hausman kurang dari 0,05 (0,0001 < 0,05) sehingga dapat disimpulkan

bahwa persamaan 2 penelitian ini lebih tepat menggunakan model regresi *fixed effect*.

## 3. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui faktorfaktor yang berpengaruh antara variabel independen terhadap variabel
dependen, dimana variabel independen pada penelitian ini lebih dari satu
variabel. Berdasarkan perhitungan yang telah diolah menggunakan
program Eviews 9.0 maka diperoleh hasil analisis linier berganda seperti
berikut:

**Tabel 4.7**Hasil Uji Regresi Linier Berganda Persamaan 1 (Dependen: DPR)

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Prob.
С	0,399207	4,200638	0,0000
ROE	-0,450645	-1,586233	0,1143
DER	0,267228	4,194194	0,0000
FCF	-0,393487	-1,372120	0,1716

Sumber: Hasil olah data eviews 9.0

Berdasarkan hasil pengujian di atas, dapat dirumuskan regresi linier berganda persamaan 1 yaitu:

DPR = 0.399207 - 0.450645 ROE + 0.267228 DER - 0.393487 FCF + e

a. Nilai konstan dalam persamaan tersebut sebesar 0,399207 yang dapat diartikan bahwa jika profitabilitas (ROE), kebijakan hutang (DER), dan *free cash flow (FCF)* dianggap konstan maka *dividend payout ratio* (DPR) mengalami perubahan sebesar 0,399207.

- b. Variabel profitabilitas (ROE) memiliki koefisien regresi sebesar 0,450645 dan nilai probabilitas sebesar 0,1143 yang dapat diartikan apabila terjadi kenaikan profitabilitas (ROE) sebesar satu-satuan maka konstanta (DPR) akan mengalami penurunan sebesar -0,450645 dan berlaku sebaliknya dengan asumsi bahwa variabel kebijakan hutang (DER) dan *free cash flow (FCF)* dalam keadaan konstan.
- c. Variabel kebijakan hutang (DER) memiliki koefisien regresi sebesar 0,267228 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000 yang dapat diartikan apabila terjadi kenaikan kebijakan hutang (DER) sebesar satu-satuan maka konstanta (DPR) akan mengalami kenaikan sebesar 0,267228 dan berlaku sebaliknya dengan asumsi bahwa variabel profitabilitas (ROE) dan *free cash flow (FCF)* dalam keadaan konstan.
- d. Variabel *free cash flow (FCF)* memiliki koefisien regresi sebesar 0,393487 dan nilai probabilitas sebesar 0,1716 yang dapat diartikan apabila terjadi kenaikan *free cash flow (FCF)* sebesar satu-satuan maka konstanta (DPR) akan mengalami penurunan sebesar -0,393487 dan berlaku sebaliknya dengan asumsi bahwa variabel profitabilitas (ROE) dan kebijakan hutang (DER) dalam keadaan konstan.

**Tabel 4.8**Hasil Uji Regresi Linier Berganda Persamaan 2 (Dependen: PBV)

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Prob.
С	-1,797670	-3,129078	0,0022
ROE	10,79026	5,644320	0,0000
DER	2,181114	3,537668	0,0006
FCF	2,523376	1,678612	0,0957
DPR	1,003872	2,440621	0,0161

Sumber: Hasil olah data eviews 9.0

Berdasarkan hasil pengujian di atas, dapat dirumuskan regresi linier berganda persamaan 2 yaitu:

- a. Nilai konstan dalam persamaan tersebut sebesar -1,797670 yang dapat diartikan bahwa jika profitabilitas (ROE), kebijakan hutang (DER), free cash flow (FCF), dan kebijakan dividen (DPR) dianggap konstan maka price to book value (PBV) mengalami perubahan sebesar -1,797670.
- b. Variabel profitabilitas (ROE) memiliki koefisien regresi sebesar 10,79026 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000 yang dapat diartikan apabila terjadi kenaikan profitabilitas (ROE) sebesar satu-satuan maka konstanta (PBV) akan mengalami kenaikan sebesar 10,79026 dan berlaku sebaliknya dengan asumsi bahwa variabel kebijakan hutang

- (DER), free cash flow (FCF), dan kebijakan dividen (DPR) dalam keadaan konstan.
- c. Variabel kebijakan hutang (DER) memiliki koefisien regresi sebesar 2,181114 dan nilai probabilitas sebesar 0,0006 yang dapat diartikan apabila terjadi kenaikan kebijakan hutang (DER) sebesar satu-satuan maka konstanta (PBV) akan mengalami kenaikan sebesar 2,181114 dan berlaku sebaliknya dengan asumsi bahwa variabel profitabilitas (ROE), free cash flow (FCF), dan kebijakan dividen (DPR) dalam keadaan konstan.
- d. Variabel *free cash flow (FCF)* memiliki koefisien regresi sebesar 2,523376 dan nilai probabilitas sebesar 0,0957 yang dapat diartikan apabila terjadi kenaikan *free cash flow (FCF)* sebesar satu-satuan maka konstanta (PBV) akan mengalami kenaikan sebesar 2,523376 dan berlaku sebaliknya dengan asumsi bahwa variabel profitabilitas (ROE), kebijakan hutang (DER), dan kebijakan dividen (DPR) dalam keadaan konstan.
- e. Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki koefisien regresi sebesar 1,003872 dan nilai probabilitas sebesar 0,0161 yang dapat diartikan apabila terjadi kenaikan kebijakan dividen (DPR) sebesar satu-satuan maka konstanta (PBV) akan mengalami kenaikan sebesar 1,003872 dan berlaku sebaliknya dengan asumsi bahwa variabel profitabilitas (ROE), kebijakan hutang (DER), dan *free cash flow (FCF)* dalam keadaan konstan.

## 4. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mendeteksi adanya penyimpangan asumsi klasik pada persamaan regresi. Pengujian asumsi klasik pada penelitian ini hanya untuk regresi persamaan 2 yaitu nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Menurut Gujarati dan Porter (2009), persamaan yang menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS) tidak memerlukan uji asumsi klasik. Regresi persamaan 1 pada penelitian ini menggunakan metode estimasi *random effect* yaitu metode GLS sehingga tidak memerlukan uji asumsi klasik.

## a. Uji Multikoliniearitas

Uji multikoliniearitas dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen. Menguji gangguan multikolinearitas dapat menggunakan nilai *variance inflation factor* (VIF).

**Tabel 4.9** Hasil Uji Multikolinearitas Variabel Dependen PBV

Variabel	Centered VIF	Keterangan
С	NA	Tidak terjadi multikolineraitas
ROE	1,043010	Tidak terjadi multikolineraitas
DER	1,050840	Tidak terjadi multikolineraitas
FCF	1,034264	Tidak terjadi multikolineraitas
DPR	1,057234	Tidak terjadi multikolineraitas

Sumber: Hasil olah data eviews 9.0

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas di atas, diketahui semua variabel bebas yaitu ROE, DER, FCF, dan DPR mempunyai nilai centered VIF < 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

### b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode t-1 sebelumnya dalam regresi linier. Pada penelitian ini menggunakan uji *Durbin–Watson (DW)* dengan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.10**Hasil Uji *Durbin-Watson* Variabel Dependen PBV

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

Sumber: Hasil olah data eviews 9.0

Berdasarkan hasil uji autokorelasi di atas, nilai DW menunjukkan angka 1,971403 dengan jumlah k = 4, n = 200. Tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5% sehingga dapat diketahui nilai dL sebesar 1,7279 dan nilai dU sebesar 1,8094. Autokorelasi tidak terjadi jika dU < DW < 4 – dU. Hasil dari pengujian ini menunjukkan bahwa DW memenuhi kriteria yaitu 1,8094 < 1,971403 < 2,1906 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi persamaan 2 dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variabel dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Dalam penelitian ini menggunakan uji *White* yang

telah ditransformasi dan melihat nilai probabilitas *Chi-Square* pada sampel yang akan diuji.

**Tabel 4.11**Hasil Uji Heterokedastisitas Variabel Dependen PBV

F-statistic	0,712054	Prob. F(4, 19	91)	0,7607
Obs*R-squared	10,22601	Prob.	Chi-	0,7455
		Square(4)		
Scaled	135,3208	Prob.	Chi-	0,0000
explained SS		Square(4)		

Sumber: Hasil olah data eviews 9.0

Berdasarkan uji *white* setelah ditransformasi dengan *variance* variabel *return on equity (ROE)* pada tabel tersebut menunjukkan nilai *Prob. Chi-Square* sebesar  $0.7455 > \alpha$  (0.05) sehingga dapat disimpulkan bahwa residual pada persamaan 2 terbebas dari heteroskedastisitas.

## C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

### 1. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted* R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi digunakan untuk menerangkan seberapa besar prosentase pengaruh variabel bebas terhadap variabel terkait dengan melihat nilai dari koefisien determinasi. Nilai koefisien determinasi berkisar antara angka 0 hingga 1. Semakin mendekati nol besarnya nilai koefisien determinasi, artinya semakin kecil pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen, dan sebaliknya. Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini sebagai berikut:

**Tabel 4.12** Uji R<sup>2</sup> Persamaan 1 (Dependen: DPR)

Adjusted R- squared	0,061292
------------------------	----------

Sumber: Hasil olah data eviews 9.0

Berdasarkan tabel 4.12, hasil uji koefisien determinasi memiliki nilai *adjusted R-Squared* sebesar 0,061292. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kemampuan variabel indpenden dalam menjelaskan variasi variabel dependen adalah sebesar 6,1%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

**Tabel 4.13**Uji R<sup>2</sup> Persamaan 2 (Dependen: PBV)

Adjusted R-	0,883666	
squared		

Sumber: Hasil olah data eviews 9.0

Berdasarkan tabel 4.13, hasil uji koefisien determinasi memiliki nilai *adjusted R-Squared* sebesar 0,883666. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kemampuan variabel indpenden dalam menjelaskan variasi variabel dependen adalah sebesar 88,4%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

## 2. Uji F

Uji F digunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menafsirkan nilai aktual. Uji F menguji H0 bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model. Jika nilai uji F > 0.05 maka H0 ditolak atau model regresi tidak memenuhi ketentuan, sedangkan Jika nilai uji F <

0,05 maka H0 diterima atau model regresi memenuhi ketentuan. Hasil uji F pada penelitian ini sebagai berikut:

**Tabel 4.14**Hasil Uji F Persamaan 1 (Dependen: DPR)

F-statistic	5,331205
Prob(F-statistic)	0,001495

Sumber: Hasil olah data eviews 9.0

Berdasarkan tabel 4.14, hasil pengujian pada persamaan 1 diperoleh hasil nilai F hitung sebesar 5,331205 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001495. Tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 (0,001495 < 0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa model dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh *Return on Equity (ROE)*, *Debt Equity Ratio (DER)*, dan *Free Cash Flow (FCF)* pada *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

**Tabel 4.15** Hasil Uji F Persamaan 2 (Dependen: PBV)

F-statistic	21,70678	
Prob(F-statistic)	0,000000	

Sumber: Hasil olah data eviews 9.0

Berdasarkan tabel 4.15, hasil pengujian pada persamaan 2 diperoleh hasil nilai F hitung sebesar 21,70678 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000000. Tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 (0,000000 < 0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa model dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh *Return on Equity (ROE)*, *Debt Equity Ratio (DER)*,

dan Free Cash Flow (FCF), dan Dividend Payout Ratio (DPR) pada Price to Book Value (PBV).

### 3. Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,05 ( $\alpha$ =5%). Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat.

**Tabel 4.16**Hasil Uji t Persamaan 1 (Dependen: DPR)

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Probabilitas	Keterangan
С	0,399207	4,200638	0,0000	
ROE	-0,450645	-1,586233	0,1143	Tidak
1102	3, 10 00 10	1,000200		Signifikan
DER	0,267228	4,194194	0,0000	Signifikan
FCF	-0,393487	-1,372120	0,1716	Tidak
				Signifikan

Sumber: Hasil olah data eviews 9.0

Berdasarkan hasil uji t di atas dapat dijelaskan untuk masing-masing variabel bebas sebagai berikut:

a. Profitabilitas (ROE) pada tabel di atas dapat diketahui nilai koefisien
 regresi sebesar -0,450645 dengan nilai signifikan 0,1143. Nilai
 signifikansi tersebut lebih besar dari toleransi kesalahan 0,05 (0,1143 >

- 0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).
- b. Kebijakan hutang (DER) pada tabel di atas dapat diketahui nilai koefisien regresi sebesar 0,267228 dengan nilai signifikan 0,0000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari toleransi kesalahan 0,05 (0,0000 < 0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).</p>
- c. Free cash flow (FCF) pada tabel di atas dapat diketahui nilai koefisien regresi sebesar -0,393487 dengan nilai signifikan 0,1716. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari toleransi kesalahan 0,05 (0,1716 > 0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa free cash flow (FCF) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

**Tabel 4.17** Hasil Uji t Persamaan 2 (Dependen: PBV)

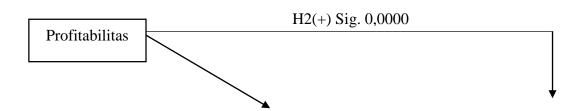
Variabel	Koefisien	t-Statistik	Probabilitas	Keterangan
C	-1,797670	-3,129078	0,0022	
ROE	10,79026	5,644320	0,0000	Signifikan
DER	2,181114	3,537668	0,0006	Signifikan
FCF	2,523376	1,678612	0,0957	Tidak Signifikan
DPR	1,003872	2,440621	0,0161	Signifikan

Sumber: Hasil olah data eviews 9.0

Berdasarkan hasil uji t di atas dapat dijelaskan untuk masing-masing variabel bebas sebagai berikut:

- a. Profitabilitas (ROE) pada tabel di atas dapat diketahui nilai koefisien regresi sebesar 10,79026 dengan nilai signifikan 0,0000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari toleransi kesalahan 0,05 (0,0000 < 0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
- b. Kebijakan hutang (DER) pada tabel di atas dapat diketahui nilai koefisien regresi sebesar 2,181114 dengan nilai signifikan 0,0006. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari toleransi kesalahan 0,05 (0,0006 < 0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).</p>
- c. Free cash flow (FCF) pada tabel di atas dapat diketahui nilai koefisien regresi sebesar 2,523376 dengan nilai signifikan 0,0957. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari toleransi kesalahan 0,05 (0,0957 > 0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa free cash flow (FCF) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
- d. Kebijakan dividen (DPR) pada tabel di atas dapat diketahui nilai koefisien regresi sebesar 1,003872 dengan nilai signifikan 0,0161. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari toleransi kesalahan 0,05 (0,0161 < 0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).</p>

Berdasarkan hasil analisis regresi dapat dibuat bagan sebagai berikut:



Kebijakan H3(+) Sig. 0,0000 Kebijakan Dividen H7(+) Sig. 0,0161 Nilai Perusahaan

H5(+) Sig. 0,1716

FCF H6(+) Sig. 0,0957

H4(+) Sig. 0,0006

H1(+) Sig. 0,1143

**Gambar 4.1** Hasil Analisis Regresi

Keterangan:

: garis ini menunjukkan bahwa terdapat intervening

### D. Pembahasan

### 1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji t statistik variabel profitabilitas persamaan 1 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,1143. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari toleransi kesalahan 0,05 (0,1143 > 0,05) dan koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0,450645. Hal ini dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity (ROE)* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen atau hipotesis pertama yang menyatakan "profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen" **ditolak.** 

Profitabilitas yang diproksikan dengan ROE menunjukkan bahwa tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR. Perusahaan membayar dividen tidak dipengaruhi oleh besarnya laba yang diperoleh. Hal ini disebabkan karena perusahaan mengambil kebijakan membayar dividen. Kebijakan membayar dividen dilakukan untuk menjaga agar nilai perusahaan tidak jatuh. Hasil penelitian ini sejalan dengan penilitian yang dilakukan Rizqia, *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### 2. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji t statistik variabel profitabilitas persamaan 2 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari toleransi kesalahan 0,05 (0,0000 < 0,05) dan koefisien regresi dengan arah positif sebesar 10,79026. Hal ini dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity (ROE)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan atau hipotesis kedua yang menyatakan "profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan" diterima.

Profitabilitas sangat diperhatikan oleh pemegang saham maupun calon investor karena berkaitan dengan prospek perusahaan (Mayogi dan Fidiana, 2016). Perusahaan dengan laba yang tinggi berarti mempunyai prospek yang baik. Semakin tinggi laba perusahaan semakin tinggi pula

kepercayaan investor atau pemegang saham karena memaksimumkan kekayaannya dan akan mendapat sinyal positif dari investor. Hal ini sesuai dengan *signaling theory*.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Hamidah dan Umdiana (2017) dan Dewi dan Wirajaya (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 3. Pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji t statistik variabel kebijakan hutang persamaan 1 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari toleransi kesalahan 0,05 (0,0000 < 0,05) dan koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,267228. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang yang diproksikan dengan *debt equity ratio* (*DER*) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen atau hipotesis ketiga yang menyatakan "kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen" **diterima.** 

Perusahaan meningkatkan hutang untuk membiayai investasinya karena kondisi perusahaan saat ini dalam keadaan *under leverage*, yaitu sebesar 45%, masih lebih rendah dibandingkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mayarina dan Mildawati (2017) yaitu 49%. Oleh karena itu, perusahaan masih bisa meningkatkan hutangnya. Perusahaan akan

berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (financial distress). Hal ini sesuai dengan trade-off theory. Hasil dari peningkatan hutang tersebut sebagian dapat digunakan untuk membayar dividen agar nilai perusahaan tidak mengalami penurunan yang dibuktikan pada hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa kebijakan membayar dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Hadianto dan Herlina (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

### 4. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji t statistik variabel kebijakan hutang persamaan 2 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0006. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari toleransi kesalahan 0,05 (0,0006 < 0,05) dan koefisien regresi dengan arah positif sebesar 2,181114. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang yang diproksikan dengan *debt equity ratio (DER)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan atau hipotesis keempat yang menyatakan "kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan" **diterima.** 

Menurut teori *signaling* yang dikemukakan oleh Ross (1977) dalam Hanafi (2014), manajer berani menggunakan hutang yang besar untuk meyakinkan investor apabila perusahaan yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor akan menangkap sinyal tersebut sebagai sinyal positif bahwa hutang yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan apabila dana tersebut digunakan untuk investasi yang dapat meningkatkan laba. Hal ini didukung dengan hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rizqia, *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 5. Pengaruh free cash flow (FCF) terhadap kebijakan dividen

Hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah *free cash flow (FCF)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil uji t statistik variabel profitabilitas persamaan 1 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,1716. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari toleransi kesalahan 0,05 (0,1716 > 0,05) dan koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0,393487. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *free cash flow (FCF)* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen atau hipotesis kelima yang menyatakan "*free cash flow (FCF)* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen" **ditolak**.

Penelitian ini menunjukkan bahwa *Free cash flow (FCF)* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR. Hal ini dapat disebabkan karena tinggi rendahnya *free cash flow* tidak mempengaruhi besarnya pembayaran dividen. Perusahaan tetap

mengambil kebijakan membayar dividen meskipun arus kas bebas mengalami kenaikan maupun penurunan. Apabila perusahaan menginginkan untuk memaksimumkan pemagang saham membagikan dividen sedangkan kondisi arus kas bebas tidak memungkinkan, perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hardianto dan Herlina (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan free cash flow (FCF) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## 6. Pengaruh free cash flow (FCF) terhadap nilai perusahaan

Hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah *free cash flow (FCF)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji t statistik variabel *free cash flow (FCF)* persamaan 2 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0957. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari toleransi kesalahan 0,05 (0,0957 > 0,05) dan koefisien regresi dengan arah positif sebesar 2,523376. Hal ini dapat disimpulkan bahwa *free cash flow (FCF)* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan atau hipotesis keenam yang menyatakan "*free cash flow (FCF)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan" **ditolak.** 

Penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena investor lebih mempertimbangkan perusahaan yang menghasilkan laba dan serta membayar dividen sebagai sinyal kenaikan nilai perusahaan daripada *free cash flow*. Hal tersebut dibuktikan dengan hasil penelitian ini yang

menyatakan bahwa profitabilitas dan pembayaran dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mayarina dan Mildawati (2017) yang menyatakan bahwa *free cash flow (FCF)* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### 7. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Hipotesis ketujuh dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji t statistik variabel kebijakan dividen persamaan 2 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0161. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari toleransi kesalahan 0,05 (0,0161 < 0,05) dan koefisien regresi dengan arah positif sebesar 1,003872. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio (DPR)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan atau hipotesis ketujuh yang menyatakan "kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan" **diterima.** 

Pembayaran dividen saat ini lebih pasti daripada *capital gain*. Investor lebih menyukai pendapatan saat ini karena diterima saat ini daripada *capital gain* yang belum pasti dan akan diterima di masa mendatang. Investor menganggap pembayaran dividen akan mengurangi ketidakpastian. Hal ini sesuai dengan *bird in the hand theory*. Di samping itu, perusahaan yang membayar dividen menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik sehingga kebijakan membayar dividen akan dianggap oleh investor sebagai sinyal positif. Hasil peneilitian ini

didukung oleh penelitian yang dilakukan Rizqia, *et al.* (2013) dan Mayogi dan Fidiana (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

8. Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening

Hipotesis kedelapan dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Berdasarkan tabel 4.17, hasil uji t statistik variabel profitabilitas diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari toleransi kesalahan 0,05 (0,0000 < 0,05) dan koefisien regresi dengan arah positif sebesar 10,79026 sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas secara langsung berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, berdasarkan tabel 4.16, hasil uji t statistik variabel profitabilitas diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,1143. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari toleransi kesalahan 0.05 (0.1143 > 0.05) dan koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0,450645 sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, kebijakan dividen bukan variabel intervening antara profitabilitas dengan nilai perusahaan atau hipotesis kedelapan yang menyatakan "profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening" ditolak.

9. Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening

Hipotesis kesembilan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Berdasarkan tabel 4.17, hasil uji t statistik variabel kebijakan hutang diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0006. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari toleransi kesalahan 0,05 (0,0006 < 0,05) dan koefisien regresi dengan arah positif sebesar 2,181114 sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang secara langsung berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 4.16, hasil uji t statistik variabel kebijakan hutang diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari toleransi kesalahan 0.05 (0.0000 < 0.05) dan koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,267228 sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, kebijakan dividen dapat menjadi variabel intervening antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan atau hipotesis kesembilan yang menyatakan "kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening" diterima.

Perusahaan meningkatkan hutang untuk membiayai investasinya karena kondisi perusahaan saat ini dalam keadaan *under leverage*, yaitu sebesar 45%, masih lebih rendah dibandingkan hasil penelitian yang

dilakukan oleh Mayarina dan Mildawati (2017) yaitu 49%. Oleh karena itu, perusahaan masih bisa meningkatkan hutangnya. Menurut *trade-off theory*, perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu dengan tujuan penghematan pajak. Hasil dari peningkatan hutang tersebut sebagian dapat digunakan untuk membayar dividen Pembayaran dividen dilakukan agar nilai perusahaan tidak mengalami penurunan. Hal ini disebabkan karena pembayaran dividen lebih disukai oleh investor. Investor menganggap pembayaran dividen akan mengurangi ketidakpastian sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *bird in the hand theory*.

10. Free Cash Flow (FCF) terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening

Hipotesis kesepuluh dalam penelitian ini adalah *free cash flow* (FCF) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Berdasarkan tabel 4.17, hasil uji t statistik variabel *free cash flow* (FCF) diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,0957. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari toleransi kesalahan 0,05 (0,0957 > 0,05) dan koefisien regresi dengan arah positif sebesar 2,523376 sehingga dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* (FCF) secara langsung tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 4.16, hasil uji t statistik variabel *free cash flow* (FCF) diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,1716. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari

toleransi kesalahan 0,05 (0,1716 > 0,05) dan koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0,393487 sehingga dapat disimpulkan bahwa *free cash flow (FCF)* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, *free cash flow (FCF)* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui kebijakan dividen atau hipotesis kesepuluh yang menyatakan "*free cash flow (FCF)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening" **ditolak.**