

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu Laporan Keuangan Tahunan (LKT) yang diunduh dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.com). Dengan metode pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan menggunakan beberapa syarat atau kriteria-kriteria tertentu sesuai dengan ketentuan penelitian yang diperlukan oleh peneliti. Sehingga diperoleh sampel sebanyak 185 sampel data yang sesuai dengan kriteria, berikut adalah rinciannya :

Tabel 4.1
Sampel Penelitian

NO	Keterangan	2013	2014	2015	2016	2017	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang <i>listing</i> di BEI	136	141	143	144	151	715
2	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan	(3)	(12)	(2)	(1)	(11)	(29)
3	Laporan keuangan tidak dalam Rp (rupiah)	(16)	(16)	(13)	(13)	(18)	(76)
4	Perusahaan yang memiliki laba negative	(22)	(18)	(31)	(27)	(23)	(121)
5	Perusahaan yang memiliki sales growth negative	(22)	(23)	(33)	(29)	(24)	(131)
6	Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(25)	(36)	(34)	(36)	(31)	(162)
7	Outlier	(3)	(1)	(2)	(3)	(2)	(11)
8	Jumlah sampel yang digunakan	45	35	28	35	42	185
9	Total Perusahaan	70					

Sumber : Data yang telah diolah, Lampiran

B. Hasil Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif pada penelitian ini menyajikan jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan *standar deviation*. Statistik deskriptif yang digunakan merupakan hasil dari data yang sudah dihilangkan outliernya. Pada penelitian ini peneliti menghapus beberapa data dengan menggunakan *adjustment* untuk menghilangkan data outlier yang terlalu besar maupun kecil. Berikut hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini:

Tabel 4.2
Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

	PBV	SIZE	ROA	DER	SALES GROWTH	DPR
Mean	2,6383	28,7205	0,0929	0,8931	0,1299	0,4310
Maximum	8,9940	32,9969	0,3587	7,3964	0,5740	6,3200
Minimum	0,0035	21,5182	0,0006	0,0761	0,0019	0,0100
Std. Dev.	2,1443	1,6097	0,0645	0,9464	0,1065	0,5853
Skewness	0,9981	-0,0517	1,1623	3,3732	1,7280	6,6529
Kurtosis	3,0682	4,2312	4,7500	18,8001	6,5733	61,5764
Sum	488,0893	5313,301	17,1968	165,2329	24,0335	79,7400
Observations	185	185	185	185	185	185

Sumber : Hasil data yang diolah, lampiran 3

Berdasarkan tabel 4.2 menggambarkan tentang besaran nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan *standar deviation*, setiap variabel yang terdiri dari Ukuran Perusahaan (*Size*), Profitabilitas (ROA), *Leverage* (DER), *Sales Growth* (Pertumbuhan Penjualan), Kebijakan Dividen (DPR), dan Nilai Perusahaan (PBV).

a) Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran Perusahaan yang diprosikan dengan *Size* yaitu Ln.TA.

Berdasarkan Tabel 4.2. hasil statistik deskriptif, besarnya *Size* dari 185

sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai maksimum 32,9969, nilai minimum sebesar 21,5182, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 28,7205, dan standar deviasi sebesar 1,6097.

b) Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) yaitu laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aset. Berdasarkan Tabel 4.2. hasil statistik deskriptif, besarnya ROA dari 185 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai maksimum 0,3587, nilai minimum sebesar 0,0006, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 17,1967, dan standar deviasi sebesar 0,0645.

c) *Leverage* (DER)

Leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu total hutang dibagi dengan total *equity*. Berdasarkan Tabel 4.2. hasil statistik deskriptif, besarnya DER dari 185 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai maksimum 7,3964, nilai minimum sebesar 0,07612, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,8931, dan standar deviasi sebesar 0,9464.

d) *Sales Growth* (Pertumbuhan Penjualan)

Sales Growth yang diproksikan dengan Pertumbuhan Penjualan yaitu penjualan t dikurangi penjualan t-1 dibagi penjualan t-1. Berdasarkan Tabel 4.2. hasil statistik deskriptif, besarnya Pertumbuhan Penjualan dari 185 sampel perusahaan manufaktur, mempunyai nilai maksimum 0,5740,

nilai minimum sebesar 0,0019, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,1299, dan standar deviasi sebesar 0,1065.

e) Kebijakan Dividen (DPR)

Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu *dividend per share* dibagi dengan *earning per share*. Berdasarkan Tabel 4.2. hasil statistik deskriptif, besarnya DPR dari 185 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai maksimum 6,3200, nilai minimum sebesar 0,0100, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,4310, dan standar deviasi sebesar 0,5853.

f) Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) yaitu harga per lembar saham dibagi dengan nilai buku perlembar saham. Berdasarkan Tabel 4.2. hasil uji statistik deskriptif, besarnya PBV dari 185 sampel perusahaan manufaktur mempunyai nilai maksimum 8,9940, nilai minimum sebesar 0,0035, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,6383, dan standar deviasi sebesar 2,1443.

2. Analisis Pemilihan Model Regresi Data Panel

a) *Chow test (Likelihood test)*

Digunakan untuk melakukan pemilihan model antara FEM dan CEM. Penolakan H_0 yaitu dengan menggunakan hasil dari probabilitas statistik *Chi-Square*, jika nilai probabilitas < nilai kritis (0,05) maka H_a diterima, begitupun sebaliknya. Berikut hipotesisnya:

H_0 : *Common Effect Model* (CEM)

H_a : *Fixed Effect Model* (FEM)

Penolakan H_0 yaitu dengan menggunakan hasil dari probabilitas statistik *Chi-Square*. Berdasarkan hasil analisis model diperoleh nilai *Chi-Square* :

Tabel 4.3
Hasil Uji *Chow Test* (*Likelihood Test*)

Redundant Fixed Effects Tests			
Pool: PANEL			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3,109549	(69,110)	0.0000
Cross-section Chi-square	200,167507	69	0.0000

Sumber : Hasil data yang diperoleh, lampiran 4

Berdasarkan hasil pengolahan uji Chow dengan menggunakan Eviews 9, Diperoleh nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$, dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Jadi estimasi model yang tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

b) *Hausman Test*

Digunakan untuk memilih apakah menggunakan model FEM atau REM yang mana yang paling tepat. Jika setelah di uji *Chow* dan ternyata model FEM lah yang paling tepat, maka untuk selanjutnya tidak diperlukan uji *Hausman*. Namun jika nilai probabilitas untuk uji *Hausman* lebih kecil dari nilai kritis (0,05) maka H_a diterima (model yang tepat adalah FEM) begitu pula sebaliknya. Berikut hipotesisnya:

H_0 : *Common Effect Model* (CEM)

H_a : *Fixed Effect Model* (FEM)

Tabel 4.4
Hasil Uji Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Pool: PANEL			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	16,339376	5	0,0059

Sumber: Hasil data yang diolah, lampiran 4

Berdasarkan hasil uji *Hausman test* diperoleh nilai probabilitas 0,0059 < 0,05, maka disimpulkan bahwa H0 ditolak dan Ha diterima, sehingga estimasi data panel yang paling baik digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Maka itu perlu dilakukan uji asumsi klasik.

3. Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda adalah alat statistik yang digunakan untuk mengetahui pengaruh antara satu atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Uji regresi dalam penelitian ini dilakukan dengan 1 persamaan yaitu persamaan yang merupakan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan regresi linier berganda disajikan pada tabel 4.5 sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15,18819	6,789445	2,237030	0,0273
SIZE	0,490870	0,231027	2,124732	0,0358
ROA	9,913220	3,762067	2,635046	0,0096
DER	0,624684	0,278737	2,241122	0,0270
SG	-0,051773	1,406804	-0,036802	0,9707
DPR	0,175077	0,366320	0,366320	0,6336

Sumber : Hasil data yang diolah, lampiran 5

Berdasarkan Tabel 4.5. di atas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 \text{PBV} &= \alpha + b_1 \text{SIZE} + b_2 \text{ROA} + b_3 \text{DER} - b_4 \text{SG} + b_5 \text{DPR} + e \\
 &= 15,18819 + 0,490870 \text{SIZE} + 9,913220 \text{ROA} + 0,624684 \text{DER} - \\
 &\quad 0,051773 \text{SG} + 0,175077 \text{DPR}
 \end{aligned}$$

Dari persamaan regresi linier berganda diatas dapat dijelaskan yaitu :

1. Berdasarkan hasil regresi linier berganda diatas dapat dilihat nilai konstanta sebesar 15,18819, dimana jika Ukuran Perusahaan (*Size*), Profitabilitas (ROA), *Leverage* (DER), *Sales Growth* (Pertumbuhan Penjualan), dan Kebijakan Dividen (DPR), maka Nilai Perusahaan akan mengalami perubahan sebesar 15,18819.
2. Ukuran Perusahaan (*Size*) memiliki koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,490870. Hal itu berarti ada peningkatan ukuran perusahaan (*Size*) sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,490870.
3. Profitabilitas (ROA) memiliki koefisien regresi bernilai positif sebesar 9,913220. Hal itu berarti apabila ada peningkatan profitabilitas (ROA) sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 9,913220.
4. *Leverage* (DER) memiliki koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,624684. Hal itu berarti apabila ada peningkatan kebijakan hutang (DER) sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,624684.
5. *Sales Growth* (Pertumbuhan Penjualan) memiliki koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0,051773. Hal itu berarti apabila ada

peningkatan *sales growth* (pertumbuhan penjualan) sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar -0,051773.

6. Kebijakan Dividen (DPR) memiliki koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,175077. Hal itu berarti apabila ada peningkatan Kebijakan dividen sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,175077.

C. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji, apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak diuji atau tidak. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastistas, dan uji autokolerasi. Adapun hasil asumsi klasik yang di uji menggunakan *evIEWS 9* adalah sebagai berikut :

1. Uji Normalitas

Uji normalitas untuk menguji apakah data telah terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi normal.

Tabel 4.6.
Hasil Uji Normalitas

Jarque-Bera	66,81278
Probability	0,000000

Sumber : Hasil data yang diolah, lampiran 6

Dari hasil tabel 4.6. diatas nilai Jarque-Bera 66,81278 dengan nilai probability 0,000000 < dari 0,05 atau 5%, hal tersebut menyatakan bahwa data tidak berdistribusi normal. Tetapi uji normalitas biasa diabaikan apabila sampel yang digunakan diatas 80 atau > 80. Jadi apabila

sampel diatas 80 atau >80 namun tidak lolos dalam uji normalitas maka bisa saja untuk tidak memakai uji normalitas dalam uji asumsi klasik tersebut, namun apabila sampel dibawah 80 atau < 80 maka wajib dilakukan uji normalitas (Gujarati, 2003).

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas merupakan salah satu uji asumsi klasik, uji ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan kolerasi antar variabel bebas (*independent*). Model regresi yang baik ialah model yang terbebas dari multikollinieritas atau tidak terjadi multikoliniertias didalamnya. Untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan terjadi multikolinieritas atau tidak dapat dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF < 10, maka tidak terjadi multikolinieritas pada model regresi tersebut namun apabila nilai VIF > 10, maka terjadi multikolinieritas pada model regresi tersebut. Hasil uji multikolinieritas ditunjukkan melalui tabel 4.7. berikut ini:

Tabel 4.7.
Hasil Uji Multikolinieritas
Variance Inflation Factor

Variabel	Centered VIF	Keterangan
SIZE	1,013868	Tidak Terjadi Multikolinearitas
ROA	1,234176	Tidak Terjadi Multikolinearitas
DER	1,472996	Tidak Terjadi Multikolinearitas
SG	1,107232	Tidak Terjadi Multikolinearitas
DPR	1,138520	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber : Hasil data yang diolah, lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.7 diatas pada model regresi yang digunakan bebas dari multikolinearitas yang mana semua variabel mempunyai nilai

VIF < 10, dengan nilai VIF pada variabel ukuran perusahaan (*size*) sebesar 1,013868, profitabilitas (ROA) sebesar 1,234176, *leverage* (DER) sebesar 1,472996, *sales growth* (pertumbuhan penjualan) sebesar 1,107232, dan kebijakan dividen (DPR) sebesar 1,472996. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi yang digunakan pada penelitian ini.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2011).

Uji *White* merupakan salah satu uji untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka indikasi terjadi heteroskedastisitas. Jika tingkat profitabilitas signifikansinya $\geq 5\%$ maka tidak terkena heteroskedastisitas, tetapi jika tingkat profitabilitas signifikansinya $\leq 5\%$ maka terkena heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.8.
Hasil Uji Heterokedastisitas
Uji *White*

Obs*R-squared	Prob. Chi-Square	Keterangan
29,54519	0,0776	Tidak terjadi heterokedastisitas

Sumber : Hasil data yang diolah, lampiran 8

Berdasarkan tabel 4.8 diatas dapat diketahui bahwa nilai prob. *Chi-square* $0,0776 > 0,05$ sehingga model regresi terbebas dari heterokedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi pada penelitian ini digunakan untuk menguji apakah dalam satu model regresi terdapat korelasi antar variable nya dan untuk melihat ada atau tidaknya autokorelasi pada penelitian ini dengan melihat melalui *Durbin-Watson*. Berikut hasil dari penelitian:

Tabel 4.9.
Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson Stat	Keterangan
2,136199	Tidak terjadi Autokorelasi

Sumber : Hasil data yang diolah, lampiran 9

Berdasarkan pada tabel diatas dapat dilihat nilai *Durbin-Watson* (Dw), Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi pada model regresi yaitu dengan membandingkan nilai Dw dan Du, jika nilai $Du < Dw < 4-Du$, maka dikatakan tidak ada autokorelasi positif atau negatif dengan keputusan tidak ditolak (Ghozali, 2011). Diketahui dari table 4.9 diatas yaitu :

Dw	= 2,136199	N	= 185
dU	= 1,8151	K	= 5
dL	= 1,7042	4-dU	= 2,1849

Sehingga diketahui nilai $1,8151 < 2,136199 < 2,1849$, berdasarkan hasil tersebut bahwa dalam model regresi tidak terjadi autokorelasi.

D. Uji Hipotesis

1. Uji t (Parsial)

Uji t bertujuan untuk menunjukkan pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi level 0,05 ($\alpha = 5\%$). Hasil uji t ditunjukkan melalui tabel 4.10. berikut ini :

Tabel 4.10.
Hasil Uji t (Parsial)

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Keterangan
C	15,18819	2,237030	0,0273	
SIZE	0,490870	2,124732	0,0358	Signifikan
ROA	9,913220	2,635046	0,0096	Signifikan
DER	0,624684	2,241122	0,0270	Signifikan
SG	-0,051773	-0,036802	0,9707	Tidak Signifikan
DPR	0,175077	0,366320	0,6336	Tidak Signifikan

Sumber : Hasil data yang diolah, lampiran 5

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4.8. diatas :

a) Pengujian Hipotesis Pertama

Berdasarkan pada tabel 4.10. diatas, ukuran perusahaan yang diprosikan dengan *size* memiliki nilai koefisien 0,490870, memiliki arah positif dengan nilai t 2,124732 dan probabilitas sebesar $0,0358 < 0,05$, maka terbukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap

nilai perusahaan. Hal ini berarti H1 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

b) Pengujian Hipotesis Kedua

Berdasarkan pada tabel 4.10. diatas, profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki nilai koefisien 9,913220, memiliki arah positif dengan nilai t 2,635046 dan probabilitas sebesar $0,0096 < 0,05$, maka terbukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti H2 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

c) Pengujian Hipotesis Ketiga

Bedasarkan pada tabel 4.10. diatas, *leverage* yang diproksikan dengan DER memiliki nilai koefisien 0,624684, memiliki arah positif dengan nilai t 2,241122 dan probabilitas sebesar $0,0270 < 0,05$, maka terbukti bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti H3 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

d) Pengujian Hipotesis Keempat

Bedasarkan pada tabel 4.10. diatas, *sales growth* yang diproksikan dengan pertumbuhan penjualan memiliki nilai koefisien -0,051773, memiliki arah negatif dengan nilai t -0,036802 dan

probabilitas sebesar $0,9707 > 0,05$, maka terbukti bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti H4 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

e) Pengujian Hipotesis Kelima

Bedasarkan pada tabel 4.10. diatas, kebijakan dividen yang diprosikan dengan *DPR* memiliki nilai koefisien $0,175077$, memiliki arah positif dengan nilai t $0,477935$ dan probabilitas sebesar $0,6336 > 0,05$, maka terbukti bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti H5 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

2. Uji F

Uji F bertujuan untuk menguji kelayakan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Apabila uji F signifikan maka model regresi dinyatakan layak, model dikatakan layak apabila data fit dalam persamaan regresi. Terdapat pengaruh secara bersama-sama antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan nilai probabilitas $< 0,05$. hasil uji statistik F ditunjukkan oleh tabel 4.9. berikut:

Tabel 4.11
Hasil Uji Statistik F

F-statistic	3,109549
Prob(F-statistic)	0,0000

Sumber: Hasil olah data, Lampiran 4

Berdasarkan hasil tabel 4.11 diatas didapat hasil uji F pada variabel dependen (PBV), nilai F-statistic sebesar 3,109549 dan nilai Prob (*F-statistic*) sebesar $0,0000 < 0,05$. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, *sales growth*, dan kebijakan dividen mempengaruhi variabel dependen (PBV).

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien Determinasi pada penelitian ini digunakan, untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi yaitu nol dan satu. Berikut adalah hasil koefisien determinasi dalam penelitian ini:

Tabel 4.12
Hasil Koefisien Determinasi

<i>R-squared</i>	<i>Adjusted R-squared</i>
0,792747	0,653323

Sumber : Hasil data yang diolah, lampiran 9

Berdasarkan output *views9* diatas menunjukkan besarnya *Adjusted R-squared* R^2 sebesar 0,653323. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel dependen Nilai Perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu Ukuran Perusahaan (*Size*), Profitabilitas (ROA), *Leverage* (DER), *Sales Growth* (Pertumbuhan Penjualan), dan Kebijakan Dividen (DPR) sebesar 65,3323% Sedangkan sisanya ($100\% - 65,3323\%$) = 34,6677% dijelaskan oleh variabel yang lain.

E. PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien 0,4900870 dan nilai probabilitas sebesar $0,0358 < 0,05$. Dari hasil tersebut maka hipotesis **“ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan” diterima.**

Size atau ukuran perusahaan merupakan cerminan dari besar kecilnya sebuah perusahaan yang terlihat dari total aktiva yang dimiliki. Perusahaan dengan ukuran besar mempunyai kualitas kinerja yang baik dan keuangan perusahaan relatif stabil. Investor menyukai perusahaan dengan ukuran yang besar, karena perusahaan dengan ukuran besar kualitasnya lebih dikenal oleh masyarakat. Sehingga memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan modal lebih mudah melalui pasar modal (Sari dan Priyadi, 2016).

Selain itu perusahaan besar juga sering melakukan diversifikasi usaha. Diversifikasi adalah peranakanagaman produk atau lokasi usaha untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan. Dengan adanya diversifikasi usaha apabila perusahaan mengalami kemerosotan pada suatu produk atau daerah tertentu, maka dapat tertutupi oleh penghasilan dari produk atau daerah lain. Sehingga perusahaan menjadi lebih stabil

dan akan terhindar dari resiko-resiko yang dapat membahayakan kelangsungan hidup perusahaan (Sari dan Priyadi, 2016).

Kemungkinan perusahaan akan mengalami tingkat risiko kebangkrutan yang kecil. Investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Saham perusahaan akan meningkat, karena investor beranggapan bahwa perusahaan akan memiliki prospek yang bagus di masa yang akan datang. Saham perusahaan meningkat, maka akan meningkatkan harga saham, dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang di dukung oleh Sari dan Handayani (2016), Putra dan Lestari (2016), dan Mindra dan Erawati (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien 9,913220 dan nilai probabilitas sebesar $0,0096 < 0,05$. Dari hasil tersebut maka hipotesis **“profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan” diterima.**

Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi dapat memberikan nilai tambah bagi

perusahaan, karena perusahaan semakin baik dalam membayarkan return kepada pemegang saham. Hal ini berarti menunjukkan bahwa semakin besar profit yang diperoleh perusahaan berarti menunjukkan prospek perusahaan dimasa mendatang semakin baik, sehingga investor tertarik untuk berinvestasi yang nantinya akan menaikkan harga saham perusahaan sehingga menaikkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang di dukung oleh Sari dan Handayani (2016), Putra dan Lestari (2016), dan Mindra dan Erawati (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien 0,624684 dengan nilai probabilitas sebesar $0,0270 < 0,05$. Dari hasil tersebut maka hipotesis **“leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan” diterima.**

Salah satu faktor penting dalam unsur pendanaan adalah hutang (*leverage*). *Leverage* digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Sari dan Handayani, 2016). Penggunaan hutang dengan level tertentu, akan meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang yang digunakan untuk meningkatkan penjualan, melakukan pertumbuhan

perusahaan, maka perusahaan akan menghasilkan keuntungan, maka hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Hidayat, 2017).

Berdasarkan *signaling theory* yang dikembangkan oleh Ross (1977), hutang merupakan sinyal positif bagi investor, karena semakin tinggi hutang perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang dalam perusahaan dikatakan bisa meningkatkan nilai perusahaan, apabila hutang tersebut digunakan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan yang diikuti juga dengan peningkatan laba perusahaan. Dengan adanya hutang tersebut, maka investor yakin, bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dimasa yang akan datang. Investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, maka akan menaikkan permintaan jumlah saham, jumlah saham yang meningkat akan menaikkan harga saham, dan nilai perusahaan pun akan meningkat.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang di dukung oleh Pratiwi dan Widyawati (2017) menyatakan bahwa leverage mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh *Sales Growth* terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini adalah sales growth berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien $-0,051773$ dengan nilai probabilitas sebesar $0,9707 > 0,05$. Dari hasil tersebut maka hipotesis **“sales growth berengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan” ditolak.**

Pernyataan ini tidak sesuai dengan teori signal dimana perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan memberikan sinyal yang positif bagi investor. Pada hasil penelitian ini *sales growth* yang dilihat dari pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan penjualan belum tentu mengalami peningkatan laba. Sehingga pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Meningkatnya penjualan tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan, karena pertumbuhan penjualan dilihat dari pendapatan perusahaan yang belum dikurangi dengan biaya-biaya lainnya. Ketika perusahaan mengalami kenaikan penjualan, hal tersebut belum tentu mengindikasikan bahwa laba juga akan meningkat dengan kata lain laba akan menurun. Dengan menurunnya laba tersebut mengakibatkan tidak dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan nilai perusahaan akan menurun.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Fista dan Widyawati (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. tetapi konsisten dengan penelitian Rakasiwi, dkk (2017) yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kelima yang diajukan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien 0.175077 dengan nilai probabilitas sebesar $0.6336 > 0.05$. Dari hasil tersebut maka hipotesis **“kebijakan dividen berengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan” ditolak.**

Hasil penelitian ini justru menunjukkan dengan tingginya nilai dividen justru akan menurunkan nilai perusahaan. Tingginya nilai dividen seharusnya dapat menjadi alat untuk menaikkan nilai perusahaan, karena dengan tingginya nilai dividen investor akan cenderung memilih perusahaan tersebut karena di nilai aman. Sama seperti teori *Bird in the Hand*, yang menyatakan kalau investor akan lebih memilih satu burung ditangan ketimbang seribu burung di langit.

Hasil analisis menunjukkan tingginya dividen yang dibagikan tidak menjamin tingginya nilai perusahaan, pembagian dividen juga tidak berpengaruh terhadap naik turunnya nilai perusahaan. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini membuktikan kebijakan dividen yang diprosikan dengan (DPR) belum efektif dalam menyampaikan sinyal positif kepada investor. Ditolaknya hipotesis dalam penelitian ini di duga bahwa investor di Indonesia lebih cenderung menyukai *capital gain* dibandingkan dividen. Hal ini menunjukkan masih banyak investor dengan karakter spekulasi di Indonesia.

Teori dividen tidak relevan yang dikemukakan oleh Mogliani dan Miller menyatakan bahwa pembagian dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena pembayaran pajak dividen yang tinggi, hal ini membuat investor tidak tertarik untuk menanamkan sahamnya kepada perusahaan dan lebih memilih capital gain dengan pajak yang cenderung lebih rendah. Semakin tidak tertariknya investor untuk menanamkan sahamnya kepada perusahaan, maka akan menurunkan harga saham, menurunnya harga saham akan menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Rakasiwi, dkk (2017), Putra dan Lestari (2016), dan Anton (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi konsisten dengan penelitian Herawati (2016), Azhari (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.