

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) pada perusahaan manufaktur tahun 2013-2015 secara berturut-turut. Pemilihan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan cara *purposive sampling* dimana ada beberapa syarat dan kriteria yang diajukan sebagai pertimbangan sampel. Dalam penelitian ini ada 179 sampel data yang memenuhi kriteria, sebagai berikut :

**Tabel 4. 1 Proses Pengambilan Sampel**

Keterangan	2013	2014	2015	2016	Jumlah
Jumlah perusahaan manufaktur 2013-2016	133	138	137	138	546
Perusahaan yang tidak membagi dividen	(102)	(102)	(85)	(77)	(366)
Perusahaan yang membagikan dividen	31	36	52	61	180
Perusahaan yang tidak memiliki laba	-	(1)	-	-	(1)
Jumlah sampel	31	35	52	61	179
Jumlah sampel yang terkena outlier	-	-	-	-	(19)
Total jumlah sampel	-	-	-	-	160

**Sumber : Lampiran 1**

Berdasarkan tabel tersebut diperoleh sebanyak 160 sampel perusahaan manufaktur pada tahun 2013-2016. Data yang dikumpulkan meliputi seluruh

variabel penelitian berupa nilai perusahaan, kebijakan dividen, keputusan pendanaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

## B. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada penelitian ini menyajikan jumlah data rata-rata, maksimum, minimum dan standar deviasi. Statistik deskriptif yang dipakai merupakan hasil dari data yang sudah dihilangkan *outliernya*. *Outlier* sendiri adalah data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali, 2009). Pada penelitian ini, data *outlier* menggunakan batas *z-score* 3. Data yang memiliki nilai *z-score* diluar 3 sampai -3 akan dihilangkan karena termasuk dalam kategori *outlier*. Dan data yang tertera dibawah ini merupakan data setelah pembobotan dan *theilnager*. Data lengkap tentang data yang sudah di bobot dan di *theilnager* akan dijelaskan pada lampiran.

**Tabel 4. 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

	PBV	DPR	DER	ROA	SIZE
Mean	2.135223	0.325078	0.755411	0.088060	15.15505
Median	1.399522	0.276051	0.604574	0.078458	14.86357
Maximum	13.66053	0.998941	2.641313	0.272642	19.38330
Minimum	0.098028	0.018855	0.070878	0.006064	11.79376
Std. Dev.	2.018058	0.219409	0.554252	0.058945	1.676616
Observations	160	160	160	160	160

**Sumber: Lampiran 3**

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa selama periode pengamatan, variabel nilai perusahaan yang di ukur dengan menggunakan *price to book value* (PBV) yang merupakan harga saham dengan nilai buku memiliki rata-rata sebesar

2.135223. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki nilai perusahaan sebesar 2.135223. Nilai PBV di atas angka 1 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus dimasa depan. Nilai PBV terkecil diperoleh 0.098058 yang dimiliki oleh Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk pada tahun 2014, sedangkan PBV terbesar adalah 13.66053 yang dimiliki oleh Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk pada tahun 2014.

Hasil statistik deskriptif mengenai variabel kebijakan dividen (DPR) menunjukkan bahwa nilai paling rendah (*min*) dimiliki oleh PT Impack Pratama Industri Tbk pada tahun 2016 yaitu sebesar 0.018855. Sebaliknya, nilai paling tinggi (*max*) dimiliki oleh Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk pada tahun 2015 sebesar 0.998941. Kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.325078 dengan standar deviasi sebesar 0.219409.

Hasil statistik deskriptif mengenai variabel keputusan pendanaan (DER) menunjukkan bahwa nilai paling rendah (*min*) dimiliki oleh PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun 2014 sebesar 0.070878. Sebaliknya, nilai paling tinggi (*max*) dimiliki oleh Berlina Tbk pada tahun 2014 sebesar 2.641313. Keputusan pendanaan (DER) mempunyai nilai rata-rata (*mean*) 0.755411 dengan standar deviasi sebesar 0.554252.

Hasil statistik deskriptif mengenai variabel profitabilitas (ROA) menunjukkan bahwa nilai paling rendah (*min*) dimiliki Berlina Tbk pada tahun 2016 sebesar 0.006064. Sebaliknya, nilai paling tinggi (*max*) dimiliki oleh Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk pada tahun 2015 yaitu sebesar 0.272642. Profitabilitas (ROA)

mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.088060 dengan standar deviasi sebesar 0.058945.

Hasil statistik deskriptif variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) menunjukan bahwa nilai paling rendah (*min*) dimiliki Jembo Cable Company Tbk pada tahun 2016 sebesar 11.79376. Sebaliknya, nilai paling tinggi (*max*) dimiliki oleh Astra International Tbk pada tahun 2016 sebesar 19.38330. Ukuran Perusahaan (*SIZE*) mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 15.15505 dengan standar deviasi sebesar 1.676616.

### C. Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidak samaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heterokedastisitas. Untuk mengetahui ada atau tidaknya heterokedastisitas dalam penelitian ini maka dilakukan uji Harvey. Apabila nilai F Statistik > 0.05 maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas. Hasil dari uji heterokedastisitas dapat dilihat dari tabel 4.3 berikut ini

**Tabel 4. 3 Hasil uji heterokedastisitas dengan Uji Harvey**

<i>F</i> -statistic	2.289671
Prob. F(4,153)	0.0623
Keterangan	Tidak Terjadi Heterokedastisitas

**Sumber: Lampiran 4**

Hasil perhitungan diatas menunjukan bahwa variabel independen yang meliputi kebijakan dividen, keputusan pendanaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan menunjukan nilai F statistik sebesar 2.289671 dan probabilitas f 0.0623 lebih dari 5% atau 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heterokedastisitas.

## 2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan adanya kesalhan-kesalahan yang muncul (*error term*) pada runtun waktu (*time series*). Model regresi yang baik adalah model regresi yang terbebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi maka dilakukan pengujian *Durbin-Watson* (DW) dengan ketentuan bila nilai statistic darwin melebihi nilai 2 yang melebihi batas atas (du) 1.76 dan kurang dari  $4 - 1.76$  (4-du) maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

**Tabel 4. 4 Hasil uji Autokorelasi dengan *Durbin-Watson***

	DW
<i>Durbin-Watson</i>	1.817901

**Sumber: Lampiran 5**

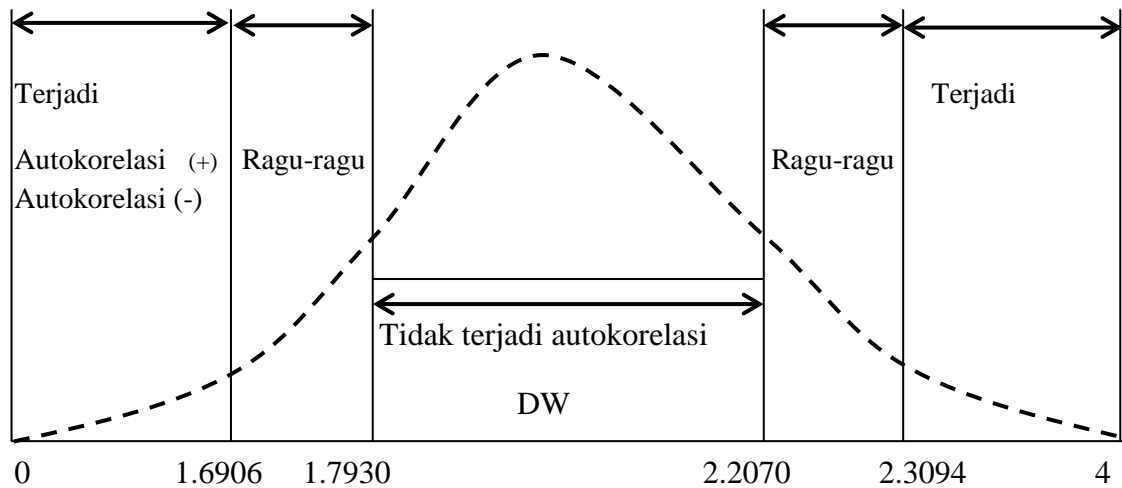
Berdasarkan pada tabel *Durbin-Watson*, Diperoleh DW pada  $n = 160$  dan  $k = 4$  serta  $\alpha = 5\%$ , diperoleh nilai kritis dari persamaan model:

Nilai dl = 1.6906

4-dl = 2.3094

Nilai du = 1.7930

4-du = 2.2070



**Gambar 4. 1 Hasil Uji Autokorelasi**

Hasil perhitungan diatas sesuai dengan tabel 4.4 yang menunjukkan bahwa nilai DW-test  $du < dw < 4 - du$  dengan nilai DW sebesar 1.817901, sehingga disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

### 3. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah untuk menguji apakah dalam model suatu regresi, variabel dependen, variabel independen dan keduanya berdistribusi normal atau tidak. Data yang baik adalah data yang berdistribusi normal.

Namun asumsi distribusi normal residual ini terutama untuk ukuran sampel yang kecil. Oleh karena itu, kita dapat mengabaikannya untuk ukuran sampel yang besar. Pengujian asumsi klasik sebaiknya lebih ditekankan pada heterokedastisitas dan autokorelasi yang dapat menyebabkan pengambilan kesimpulan statistik menjadi tidak valid (Prof.

H. Imam Ghozali & Dr. Dwi Ratmono, 2013). Dapat dilihat pada tabel 4.2 bahwa jumlah sampel berjumlah 160. Dengan jumlah sampel pada penelitian ini termasuk dalam ukuran sampel yang besar maka uji normalitas tidak dibutuhkan.

#### 4. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi multikolinearitas didalamnya. Untuk mendeteksi ada atau tidak nya multikolinearitas dalam model regresi dapat dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai ini digunakan untuk menunjukkan apakah ada multikolinearitas jika nilai VIF < 10. Hasil uji multikolinearitas ditunjukkan pada tabel 4.3 sebagai berikut:

**Tabel 4. 5 Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel	VIF	Keterangan
DPR	1.152999	Tidak terjadi Multikolinearitas
DER	1.639075	Tidak terjadi Multikolinearitas
ROA	1.199551	Tidak terjadi Multikolinearitas
SIZE	1.363976	Tidak terjadi Multikolinearitas

**Sumber : Lampiran 6**

Suatu model regresi dinyatakan lolos dari multikolinearitas jika mempunyai nilai VIF dibawah 10. Dilihat dari tabel 4.1 dalam penelitian ini hasil dari nilai VIF di semua variabel independen dibawah 10, jadi dapat disimpulkan bahwa penelitian ini lolos uji multikolinearitas.

#### D. Hasil Pengujian Hipotesis

Regresi linear berganda digunakan untuk mengukur apakah ada pengaruh antara kebijakan dividen, keputusan pendanaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016. Hasil regresi berganda dibantu dengan menggunakan EViews7 disajikan pada tabel berikut:

**Tabel 4. 6 Hasil Perhitungan Regresi**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.559084	0.754691	-2.065857	0.0405
DPR	1.131451	0.535359	2.113446	0.0362
DER	-0.049780	0.202144	-0.246260	0.8058
ROA	17.29205	2.530560	6.833291	0.0000
SIZE	0.133232	0.060371	2.206866	0.0288

**Sumber: Lampiran 4**

Hasil perhitungan pada tabel 4.7 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$R: \alpha + \beta_1 DPR + \beta_2 DER + \beta_3 PROFIT + \beta_4 SIZE + e$$

$$PBV = -1.559084 + 1.131451 DPR - 0.049780 DER + 17.29205 PROFIT + 0.133232 SIZE + e$$



## 1. Uji Parsial (Uji t)

Uji signifikan nilai t digunakan untuk menguji hipotesis pertama hingga keempat, yaitu untuk mengetahui apakah variabel-variabel kebijakan dividen (DPR), keputusan pendanaan (DER), profitabilitas (ROA) dan ukuran perusahaan (SIZE) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

- a. Pengujian terhadap variabel kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki nilai *p-value* (sig)  $0.0362 < \alpha$  5%, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis pertama (H1) diterima.

- b. Pengujian terhadap variabel keputusan pendanaan (DER) terhadap nilai perusahaan.

Pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa variabel keputusan pendanaan memiliki nilai *p-value* (sig)  $0.8058 > \alpha$  5%, maka dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis kedua (H2) ditolak.

- c. Pengujian terhadap variabel profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan

Pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai *p-value* (sig)  $0.0000 < \alpha$  5%, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ketiga (H3) diterima.

- d. Pengujian terhadap variabel ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan.

Pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai *p-value* (sig)  $0.0288 < \alpha$  5%, maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ke empat (H4) diterima.

**Tabel 4. 7 Ringkasan Hasil Hipotesis**

Kode	Hipotesis	Hasil
H1	Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Diterima
H2	Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H3	Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Diterima
H4	Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Diterima

## 2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F digunakan untuk menguji secara simultan apakah ada pengaruh signifikan antara variabel-variabel kebijakan dividen,

keputusan pendanaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian secara simultan (uji f) sebagai berikut:

**Tabel 4. 8 Hasil uji simultan (Uji F)**

F-statistic	18.48466
Prob(F-statistic)	0.000000

**Sumber: Lampiran 4**

Hasil perhitungan pada tabel 4.8 diperoleh hasil *p-value* (sig F) sebesar  $0.0000 < 0.05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel kebijakan dividen, keputusan pendanaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 3. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah sebuah koefisien yang menunjukkan persentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin besar nilai koefisien determinasi maka menunjukkan semakin besar pula pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil dari koefisien determinan ( $R^2$ ) dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 4. 9 Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

R-squared	0.325809
Adjusted R-squared	0.308183

**Sumber : Lampiran 4**

Nilai *Adjusted R square* sebesar 0.308193 menunjukkan bahwa 30.8% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel kebijakan dividen, keputusan pendanaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan, sedangkan sisanya 69.2% dijelaskan oleh variabel bebas lainnya yang tidak ikut diteliti.

#### **A. Pembahasan**

Dari uji hipotesis secara simultan (uji F) variabel independen (kebijakan dividen, keputusan pendanaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan).

Secara parsial (uji t) maka dapat disimpulkan bahwa variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan adalah variabel kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Sedangkan variabel yang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan adalah variabel keputusan pendanaan. Berikut ini pembahasannya:

##### 1. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen yang diprosikan menggunakan DER (*Dividen Payout Ratio*) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2016. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar 1.131 dan t-hitung sebesar 2.113 dengan nilai signifikan sebesar 0.0362 lebih kecil

dibandingkan tingkat signifikan yang diharapkan yaitu 5% sehingga H1 diterima.

Kebijakan dividen yang di proksikan dengan DPR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti dividen yang dibagikan perusahaan akan menjadi nilai dimata investor maupun publik semakin baik karena investor lebih menyukai pembagian dividen saat ini dibandingkan dengan *capital gains*. Hal ini sesuai dengan *bird in the hand theory* bahwa investor lebih menyukai pembayaran dividen saat ini dikarenakan pembayaran dividen dianggap lebih pasti dibanding *capital gains*. Dividen yang tinggi juga merupakan sinyal perusahaan kepada investor untuk menanamkan modalnya karena perusahaan dalam keadaan prospek yang baik dimasa depan. Tingginya minat investor tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan sejalan dengan meningkatnya harga saham.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hipotesis awal penelitian serta mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Wongso, 2013) dan (Ustiani, 2015) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 2. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Keputusan pendanaan yang diproksikan menggunakan DER (*Debt Equity Ratio*) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar -

0.0498 dan t-hitung sebesar -0.2463 dengan nilai signifikan 0.8058 lebih besar dibandingkan tingkat signifikan yang diharapkan yaitu 5% sehingga H2 ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan yang diprosikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut tidak konsisten dengan hipotesis awal yang menyebutkan bahwa nilai perusahaan akan meningkat sejalan dengan kenaikan hutang. Menurut teori MM tanpa pajak, perusahaan dengan hutang atau tanpa hutang memiliki tingkat nilai perusahaan yang sama. Jadi, nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya atau kombinasi utang dan ekuitas perusahaan. Dengan kata lain, nilai dari perusahaan bergantung pada aktivitas operasional dan investasinya bukan dari aktivitas pendanaanya.

Hasil penelitian awalnya tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh oleh (Ningsih & Indarti, 2012) dan (Setiani, 2013) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan tetapi mendukung penelitian dari (Clementin & Priyadi, 2016) dan (Rakhimsyah & Gunawan, 2011) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 3. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas yang diproksikan menggunakan ROA (*Retrun On Asset*) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2016. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar 17.292 dan t-hitung sebesar 6.833 dengan nilai signifikan 0.000 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikan yang diharapkan yaitu 5%, sehingga H3 diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan kenaikan profit/laba yang dihasilkan merupakan sinyal positif kepada investor untuk menanamkan modalnya karena perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa depan. Meningkatnya permintaan saham tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dengan tingginya harga saham.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hipotesis awal penelitian serta mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Wahyuni, Endang Ernawati, & Dr. Werner R. Murhadi, 2013), (Mardiyanti, Ahmad, & Putri, 2012) dan (Sari Z. E., 2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### 4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan yang diproksikan menggunakan SIZE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2016. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar 0.1332 dan t-hitung sebesar 2.2069 dengan nilai signifikan sebesar 0.0288 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikan yang diharapkan yaitu 5%, sehingga H4 diterima.

Hasil ini konsisten dengan hipotesis yang telah dijabarkan di atas bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh (Hasnawati & Sawir, 2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan faktor penting yang dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi pasar modal. Karena semakin besar ukuran suatu perusahaan dianggap makin tinggi nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan pada penelitian ini diproksikan dengan menggunakan logaritma natural dari total aset. Ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi perusahaan yang stabil (Analisa, 2011). Selain itu kondisi perusahaan yang stabil cenderung memiliki resiko kebangkrutan yang rendah. Hal ini dapat menjadi daya tarik investor untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan sejalan dengan



permintaan saham yang terus meningkat akan mengakibatkan harga saham yang tinggi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hipotesis awal penelitian serta mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Nuraina, 2012) dan (Wahyuni, Endang Ernawati, & Dr. Werner R. Murhadi, 2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan.