

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran umum obyek penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2007 sampai dengan 2011. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan metode tersebut, selama setahun diperoleh jumlah sampel sebanyak 27 perusahaan yang memenuhi kriteria. Dapat dilihat berdasarkan tabel 4.1.

TABEL 4.1
Rincian Jumlah Perusahaan

No	Uraian	Jumlah
1.	Jumlah perusahaan manufaktur terdaftar di BEI	129
2.	Jumlah perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen dan membagikan dividen tidak berturut-turut tahun 2007-2011	(102)
3.	Jumlah sampel perusahaan manufaktur yang membagikan dividen berturut-turut di BEI dalam 1 tahun	27
4.	Jumlah sampel perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama 5 tahun	135

Sumber: Data sekunder yang diolah 2012

B. Statistik deskriptif

Statistik deskriptif untuk menggambarkan atau mendeskripsikan kondisi data yang digunakan dalam penelitian. Berikut adalah ringkasan hasil analisis deskriptif dari variabel dependen nilai perusahaan (PBV) dan lima variabel independen yang terdiri dari; keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR), inflasi.

TABEL 4.2
Statistik deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	135	.04	38.95	3.6925	5.61650
PER	135	.54	37.17	11.4272	7.25277
DER	135	.13	17.66	1.0411	1.65978
DPR	135	.01	2.99	.4418	.40005
INFLASI	135	2.78	11.06	6.2360	2.90378
Valid N (listwise)	135				

Sumber: Data sekunder yang diolah 2012

Tabel 4.2 memberikan gambaran statistik deskriptif dari setiap variabel khususnya minimum, maksimum, rata-rata, standar deviasi, dan jumlah pengamatan. Jumlah pengamatan dalam penelitian yaitu 135 sampel. Variabel nilai perusahaan (PBV) memiliki nilai minimum sebesar 0,04 dan nilai maksimum sebesar 38,95. Nilai rata-rata sebesar 3,6925 dan dengan standar deviasi sebesar 5,61650.

Variabel keputusan investasi (PER) memiliki nilai minimum sebesar 0,54 dan nilai maksimum sebesar 37,17 Nilai rata-rata sebesar 11,4272 dan

dengan standar deviasi sebesar 7,25277. Variabel keputusan pendanaan (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,13 dan nilai maksimum sebesar 17,66. Nilai rata-rata sebesar 1,0411 dan dengan standar deviasi sebesar 1,65978.

Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 2,99. Nilai rata-rata sebesar 0,4418 dan dengan standar deviasi sebesar 0,40005. Variabel inflasi memiliki nilai minimum sebesar 2,78 dan nilai maksimum sebesar 11,06. Nilai rata-rata sebesar 6,2360 dan dengan standar deviasi sebesar 2,90378.

C. Uji asumsi klasik

Pengujian asumsi klasik yang akan diuji dalam model persamaan penelitian ini meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikoleniaritas dan uji heteroskedastisitas.

1. Uji normalitas.

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik non-parametrik *One-Sample Kolmogorof-Smirnof Test*. Hasil pengujian asumsi normalitas dalam penelitian ini ditunjukkan pada tabel berikut ini:

TABEL 4.3
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		135
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	4.11777652
Most Extreme Differences	Absolute	.185
	Positive	.185
	Negative	-.122
Kolmogorov-Smirnov Z		2.147
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

Sumber: Data sekunder yang diolah 2012

Hasil dari pengujian normalitas diketahui nilai Asymp. Sig (0,000) < α (0,05) maka dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal dan model regresi tidak layak digunakan. Hasil dari pengujian normalitas menghasilkan data tidak berdistribusi normal, untuk perbaikan data dengan menggunakan log natural. Penggunaan log natural pada uji normalitas ini berdasarkan pada Pada **analisis grafik normal plot**, bila grafik normal plot menunjukkan data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka dapat disimpulkan bahwa model regresi linear berganda memenuhi asumsi normalitas.

Akan tetapi dengan hanya melihat gambar saja yakni melalui grafik histogram dan normal plot untuk menentukan normal atau tidaknya data, sangatlah bersifat fatal. (www.gunadarma.ac.id/.../Artikel_21205421)

Uji statistik skewness kurtosis yang diuji adalah *unstandardized residual* dari penelitian. Melalui perhitungan nilai *Zskewness* dan *Zkurtosis* diatas, Apabila nilai *Zskewness* dan *Zkurtosis* ini berada diantara -2 sampai +2, maka data dapat dikatakan berdistribusi normal. Uji kolmogoriv-smirnov yang diuji adalah *unstandardize residual* dari penelitian, apabila nilai *significant 2 tailed* $> 0,05$ maka data dikatakan berdistribusi normal. apabila nilai *significant 2 tailed* $< 0,05$ maka data dikatakan tidak berdistribusi normal. Hasil pengujian selanjutnya tertera pada tabel 4.4.

TABEL 4.4
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		135
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.73550831
Most Extreme Differences	Absolute	.076
	Positive	.076
	Negative	-.053
Kolmogorov-Smirnov Z		.878
Asymp. Sig. (2-tailed)		.423

Sumber: Data sekunder yang diolah 2012

Hasil uji normalitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.4 di atas, dimana menunjukkan nilai Asymp. Sig (0,423) $> \alpha$ (0,05). Hasil ini dapat disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi normal.

2. Uji autokorelasi.

Dalam penelitian ini uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson (DW-test)*. Hasil uji autokorelasi disajikan pada tabel 4.5 berikut ini:

TABEL 4.5
Hasil uji autokorelasi
model summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.752 ^a	.565	.552	.74674	.947

Sumber: Data sekunder yang diolah 2012

Dari tabel 4.5 pada model persamaan menunjukkan bahwa nilai sebesar 0.947 tidak berada pada daerah D-W diantara -2 sampai dengan +2, berarti model regresi terjadi autokorelasi. Maka dari itu hasil ujian autokorelasi harus di uji kembali dengan theil nagar agar hasilnya layak untuk digunakan. Hasil pengujian selanjutnya tertera di table 4.6.

TABEL 4.6
Hasil uji autokorelasi
model summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.719 ^a	.517	.502	.60995	1.899

Sumber: Data sekunder yang diolah 2012

Dari tabel 4.6 pada model persamaan dengan menggunakan theil nagar menunjukkan bahwa nilai sebesar 1,899 berada pada daerah D-W diantara -2 sampai dengan +2, berarti model regresi tidak terjadi autokorelasi.

3. Uji multikoleniaritas.

Uji multikoleniaritas dilakukan dengan menganalisa korelasi antar variabel independen pada nilai *Tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* dalam *Collinearity Statistics*. Nilai *cut off* yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikoleniaritas adalah nilai $VIF < 10$ atau nilai *tolerance* $> 0,10$. Tabel 4.7 dibawah ini menunjukkan ringkasan hasil uji multikoleniaritas.

TABEL 4.7
Ringkasan hasil uji multikoleniaritas

Variabel Bebas	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
PER	0.887	1.127	Tidak terjadi multikoleniaritas
DER	0.967	1.064	Tidak terjadi multikoleniaritas
DPR	0.931	1.074	Tidak terjadi multikoleniaritas
Inflasi	0.961	1.040	Tidak terjadi multikoleniaritas

Sumber: Data sekunder yang diolah 2012

Berdasarkan pada tabel 4.7 diatas, terlihat bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikoleniaritas antar variabel independen dalam model regresi ini.

4. Uji heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi heterogenitas varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Sedangkan jika variansnya berbeda, disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara untuk mengetahui apakah suatu model regresi

mengalami problem heteroskedastisitas atau tidak, dapat dilakukan dengan berbagai cara. Dalam penelitian ini menggunakan uji *white* untuk menguji uji heteroskedastisitas yaitu sebagai berikut :

TABEL 4.8
Hasil nilai R square uji White
model summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.400 ^a	.160	.062	.79219

Sumber: Data sekunder yang diolah 2012

Langkah-langkah pengujian *White* :

- Mencari nilai χ^2 hitung = (R Square x N) = (0,160 x 135) = 21,600
- Mencari nilai χ^2 tabel pada k = 14 = 23,685
- Membandingkan χ^2 hitung dengan nilai χ^2 tabel
- Jika χ^2 hitung > nilai χ^2 tabel terjadi heteroskedastisitas
- Jika χ^2 hitung < nilai χ^2 tabel tidak terjadi heteroskedastisitas

Dari hasil perhitungan χ^2 hitung sebesar 21,600 < nilai χ^2 tabel sebesar 23,685 maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

D. Hasil penelitian (Uji hipotesis)

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of fit*-nya yang meliputi nilai koefisien determinasi (R², nilai statistik F dan nilai statistik t.

1. Uji koefisien determinasi (R^2).

Koefisien determinasi (Adjusted R^2) yang terlihat pada tabel 4.9 mengindikasikan kemampuan persamaan regresi berganda untuk menunjukkan tingkat penjelasan model terhadap variabel dependen.

TABEL 4.9
Hasil uji koefisien determinasi
model summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.719	.517	.502	.60995	1.899

Sumber: Data sekunder yang diolah 2012

Koefisien determinasi (Adjusted R^2) yang terlihat pada tabel 4.9 mengindikasikan kemampuan persamaan regresi berganda untuk menunjukkan tingkat penjelasan model terhadap variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi (Adjusted R^2) adalah 0,502 atau 50,2% ini berarti bahwa kemampuan variabel independen dalam hal ini adalah variabel keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR) dan inflasi secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan sebesar 50,2%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 49,8% (100%-50,2%) dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar penelitian.

2. Uji pengaruh simultan (F Test).

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen:

TABEL 4.10
Hasil uji pengaruh simultan
ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	51.826	4	12.956	34.825	.000 ^a
Residual	48.366	130	.372		
Total	100.191	134			

Sumber: Data sekunder yang diolah 2012

Berdasarkan tabel 4.10 di atas, hasil uji signifikan variabel independen (X) dapat memengaruhi variabel dependen secara signifikan. Dari uji ANOVA atau F test didapat nilai F test sebesar 34.825 dan signifikan sebesar $(0,000) < \alpha$ (0,05) yang berarti variabel keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR), dan inflasi secara simultan memengaruhi variabel nilai perusahaan.

3. Uji parsial (t Test).

Untuk pengujian hipotesis pertama sampai pengujian hipotesis kelima dilakukan dengan menggunakan uji t. Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan alat analisis regresi linear berganda diperoleh hasil sebagai berikut:

c. Pengujian hipotesis 3.

Berdasarkan tabel 4.11, variabel kebijakan dividen memiliki nilai koefisien regresi sebesar $-0,092$ dengan signifikansi sebesar $0,100 > \alpha 0,05$ sehingga variabel kebijakan dividen tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Jadi, hipotesis 3 ditolak.

d. Pengujian hipotesis 4.

Berdasarkan tabel 4.11, variabel inflasi memiliki nilai koefisien regresi sebesar $-0,108$ dengan signifikansi sebesar $0,186 > \alpha 0,05$ sehingga variabel inflasi tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Jadi, hipotesis 4 ditolak.

Secara keseluruhan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi berganda dapat dilihat pada tabel 4.12 berikut ini :

TABEL 4.12
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Kode	Hipotesis	Hasil
H ₁	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Diterima
H ₂	Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Diterima
H ₃	Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Ditolak
H ₄	Inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.	Ditolak

Sumber: Data sekunder yang diolah 2012

E. Pembahasan

Penelitian ini menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan inflasi terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pada pengujian empiris yang telah dilakukan terhadap beberapa hipotesis dalam penelitian, hasilnya menunjukkan bahwa tidak semua variabel independen di atas berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Faktor-faktor yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan adalah keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Sedangkan faktor-faktor yang tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan adalah kebijakan dividen dan inflasi. Hal ini berarti bahwa peningkatan kebijakan dividen dan inflasi cenderung memiliki nilai perusahaan yang rendah. Sedangkan keputusan investasi dan keputusan pendanaan akan cenderung memiliki nilai perusahaan yang tinggi.

Menurut hasil secara simultan nilai F test sebesar 34,825 dan dengan tingkat signifikan sebesar $(0,000) < \alpha (0,05)$ yang berarti variabel keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR), dan inflasi secara simultan memengaruhi variabel nilai perusahaan.

1. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.11 hasil analisis keputusan investasi dengan menggunakan regresi linear berganda menunjukkan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan, semakin besar pula apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba, sehingga nilai pasar saham perusahaan juga akan ikut menjadi naik yang berarti nilai perusahaan juga akan naik.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Wijaya dkk. (2010) dan Wahyuni (2011) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yaitu semakin baik keputusan investasi yang diambil oleh manajer semakin tinggi minat investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Keputusan investasi juga diteliti oleh Diah dalam Wahyuni (2011) yang menyatakan bahwa keputusan keuangan (investasi) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian oleh Priyatama (2011) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.11 hasil analisis keputusan pendanaan dengan menggunakan regresi linear berganda menunjukkan keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar keputusan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan semakin besar pula apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan mengelola hutangnya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Wijaya dkk. (2010) dan Wahyuni (2011) yang menunjukkan semakin baik keputusan pendanaan yang dilakukan oleh manajer, maka para investor akan semakin percaya akan prospek kedepan perusahaan sehingga investor akan melakukan investasi ke

perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa *signaling* yang dilakukan oleh manajer terlaksana dengan baik. Hasnawati dalam Susanti (2010) yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) dan Hasnawati dalam Wijaya dkk. (2010) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.11 hasil analisis kebijakan dividen dengan menggunakan regresi linear berganda menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak menunjukkan bahwa pembagian dividen yang dilakukan oleh manajer tidak memengaruhi investor untuk menanggapi informasi tersebut dengan baik. Hal ini sesuai dengan salah satu teori dividen yaitu *irrelevance theory* yang dikemukakan oleh Hatta (2002) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan.

Hasil ini konsisten dengan penelitian Wahyuni (2011) dan penelitian yang dilakukan oleh Subekti dan Kusuma dalam Wijaya dkk. (2010) yang menemukan bahwa pembayaran dividen tidak memengaruhi perubahan harga saham. Wahyudi dan Pawestri dalam Wijaya dkk. (2010) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh inflasi terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.11 hasil analisis inflasi dengan menggunakan regresi linear berganda menunjukkan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap

nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan kenaikan inflasi ditandai dengan kenaikan harga-harga barang umum, ini membuat permintaan akan barang-barang kebutuhan konsumen menurun, karena daya beli masyarakat menurun. Menurunnya kegiatan investasi akibat dari meningkatnya inflasi, dan naiknya harga barang-barang pada umumnya akan memengaruhi kegiatan perusahaan. Kegiatan perusahaan menjadi menurun, karena perusahaan tidak mampu menjual produk yang telah dihasilkan, akibatnya laba perusahaan juga menurun. Menurunnya laba perusahaan akan ditangkap oleh investor dan calon investor sebagai penurunan kinerja perusahaan, dan ini sebagai signal terhadap peluang investasi dipasar modal yang tidak menarik. Kondisi ini memacu perdagangan saham menurun, akibatnya harga saham juga menurun dan dengan menurunnya harga saham berarti menurun pula nilai perusahaan.

Menurut Sudyatno dalam Wahyuni (2011) hasil penelitian ini memberikan pemahaman empirik pada manajemen bahwa kenaikan inflasi akan menurunkan harga saham, namun penurunannya tidak signifikan. Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sudyatno dalam Wahyuni (2011) yang menyatakan bahwa variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Gordon dalam Wahyuni (2011) menemukan inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham.