

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010 sampai dengan periode 2014. Pengambilan sampel dalam penelitian dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Sampel yang memenuhi kriteria metode tersebut selama tahun pengamatan sebanyak 166 sampel. Data laporan keuangan yang mengimplementasikan profitabilitas, *leverage*, kepemilikan institusional, *investment opportunity set (IOS)*, nilai perusahaan, dan kebijakan dividen. Data tersebut bersumber dari laporan keuangan yang berbentuk ICMD. Rincian pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut :

**Tabel 4.1**  
**Tabel Data Sampel**

Keterangan	2010	2011	2012	2013	2014
Perusahaan manufaktur yang melakukan publikasi laporan keuangan secara berturut-turut dalam periode 2010-2014.	125	125	125	125	125
Perusahaan manufaktur yang tidak melaporkan kewajiban tidak lancar.	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
Perusahaan manufaktur yang melaporkan kewajiban tidak lancar.	122	122	122	122	122
Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen.	(89)	(93)	(79)	(88)	(95)
Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen.	33	29	43	34	27
<b>TOTAL</b>	<b>166</b>				

Sumber : Lampiran 1

## B. Analisis Faktor

Analisis faktor adalah suatu cara untuk meringkas (*summarize*) informasi yang ada dalam variabel asli (awal) menjadi satu set dimensi baru atau variate (*factor*). Dalam penelitian ini analisis faktor yang dilakukan dengan SPSS.16 digunakan untuk membentuk proksi gabungan dari ke tiga proksi, yaitu : *market to book value (MBVA)*, *market to book book value of equity (MBVE)*, dan *property, plant and equipment to Firm Value (PPMVA)*. Analisis faktor yang digunakan dalam penelitian ini adalah untuk menentukan variabel *IOS*. Untuk menentukan variabel *IOS*, dilihat dari nilai *communalities* dari setiap proksi dan jumlahkan semua nilai *communalities* untuk dijadikan sebagai penyebut, lalu dihitung masing-masing setiap proksi. Setelah menghitung setiap proksi dengan menggunakan nilai *communalities*, lalu jumlahkan semua proksi agar menjadi variabel *IOS* (*Hutchinson dan Gul, 2004*). Hasil nilai *communalities* disajikan pada tabel 4.2

**Tabel 4.2**  
**Communalities**

	Initial	Extraction
MBVA	1.000	.951
MBVE	1.000	.949
PPMVA	1.000	.032

*Extraction Method : Principal Component Analysis*

Dari tabel 4.2 diketahui bahwa nilai *communalities* untuk proksi *MBVA* sebesar 0.951, proksi *MBVE* sebesar 0.949, dan proksi *PPMVA*

sebesar 0.032. Sehingga dapat diketahui jumlah dari nilai *communalities* sebesar 1.932.

Untuk menentukan nilai variabel *IOS*, ditentukan dengan diperhitungan sebagai berikut :

1.  $MBVA = \frac{0.951}{1.932} \times MBVA = IOS$
2.  $MBVE = \frac{0.949}{1.932} \times MBVE = IOS$
3.  $PPMVA = \frac{0.032}{1.932} \times PPMVA = IOS$

Ketiga hasil dari setiap proksi tersebut dijumlahkan agar menjadi satu variabel *IOS*.

Sumber : Lampiran 1

### C. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan gambaran informasi mengenai deskripsi dari suatu variabel penelitian. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan yaitu profitabilitas, *leverage*, kepemilikan institusional, *investment opportunity set (IOS)*, nilai perusahaan dan kebijakan dividen. Dalam penelitian ini, nilai  $-3 > Z > 3$  dihapus untuk menghilangkan *outlier*.

Adapun hasil penelitian analisis statistik deskriptif dalam tabel 4.3 dan 4.4 sebagai berikut:

## 1. Persamaan I

**Tabel 4.3**  
**Analisis Statistik Deskriptif**

Variabel Penelitian	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	155	0.098028	19.72991	3.200443	3.351250
DPR	155	0.000766	9.285714	0.388726	0.761108
ROA	155	0.002234	0.415610	0.121347	0.090265
LEV	155	0.049591	0.905400	0.405239	0.186400
INST	155	0.322200	0.990000	0.726421	0.163781
IOS	155	493.6780	14787669	2564276.	2526971.

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.3 menggambarkan tentang besaran nilai *minimum*, *maximum*, *mean* dan *standar deviation* statistik setiap variabel penelitian dengan penjelasan bahwa nilai *mean* variabel *nilai perusahaan* adalah sebesar 3.200443 dengan nilai *minimum* sebesar 0.098028, nilai *maximum* sebesar 19.72991 dan nilai standar deviasi 3.351250. Variabel kebijakan dividen mempunyai nilai *mean* sebesar 0.388726 dengan nilai *minimum* sebesar 0.000766, nilai *maximum* sebesar 9.285714 dan nilai standar deviasi yaitu 0.761108. Variabel profitabilitas memiliki nilai *mean* sebesar 0.121347 dengan nilai *minimum* sebesar 0.002234, nilai *maximum* sebesar 7,39646 serta nilai besaran standar deviasinya yakni 1,00610125. Variabel *leverage* memiliki nilai *mean* sebesar 0.405239 dengan nilai *minimum* 0.049591 dan nilai *maximum* sebesar 0.905400 serta besaran standar deviasi sebesar 0.186400. Variabel kepemilikan institusional mempunyai nilai *mean* sebesar 0.726421 dengan nilai *minimum* sebesar 0.322200, nilai *maximum* 0.990000 dan nilai besaran

standar deviasi sebesar 0.163781. Variabel *investment opportunity set (IOS)* mempunyai nilai *mean* sebesar 2564276 dengan nilai *minimum* sebesar 493.6780, nilai *maximum* 14787669 dan nilai besaran standar deviasi sebesar 2526971.

## 2. Persamaan II

**Tabel 4.4**  
**Analisis Statistik Deskriptif**

Variabel Penelitian	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
DPR	156	0.000766	9.285714	0.391200	0.759278
ROA	156	0.002234	0.415610	0.123065	0.092495
LEV	156	0.049591	0.905400	0.406068	0.186087
INST	156	0.322200	0.99	0.727213	0.163551
IOS	156	493.6780	22408321	2691481.	2978029

Variabel dependen : Kebijakan Dividen

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.4 menggambarkan tentang besaran nilai *minimum*, *maximum*, *mean* dan *standar deviation* statistik setiap variabel penelitian dengan penjelasan bahwa nilai *mean* variabel kebijakan dividen sebesar 0.391200 dengan nilai *minimum* sebesar 0.000766, nilai *maximum* sebesar 9.285714 dan nilai standar deviasi yaitu 0.759278. Variabel profitabilitas memiliki nilai *mean* sebesar 0.123065 dengan nilai *minimum* sebesar 0.002234, nilai *maximum* sebesar 0.415610 serta nilai besaran standar deviasinya yaitu 0.092495. Variabel *leverage* memiliki nilai *mean* sebesar 0.406068 dengan nilai *minimum* 0.049591 dan nilai *maximum* sebesar 0.905400 serta besaran standar deviasi sebesar 0.186087. Variabel kepemilikan institusional mempunyai nilai *mean* sebesar

0.727213 dengan nilai *minimum* sebesar 0.3222, nilai *maximum* 0.99 dan nilai besaran standar deviasi sebesar 0.163551. Variabel *investment opportunity set (IOS)* mempunyai nilai *mean* sebesar 2691481 dengan nilai *minimum* sebesar 493.6780, nilai *maximum* 22408321 dan nilai besaran standar deviasi sebesar 2978029.

#### D. Uji Kualitas Instrumen Data

##### 1. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heterokedastisitas. Dalam penelitian ini menggunakan software *e-views*, untuk menguji heterokedastisitas dapat menggunakan metode uji harvey, uji glejser dan uji white. Jika hasilnya tidak signifikan atau nilai  $\text{sig} > \alpha$  maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan sebaliknya bila nilai  $\text{sig} < \alpha$  maka terjadi heteroskedastisitas.

Hasil uji heteroskedastisitas disajikan dalam tabel 4.5, 4.6, 4.7, dan 4.8.

##### a. Persamaan I

**Tabel 4.5**  
**Uji Heteroskedastisitas**  
**Uji White**

Obs*R-squared	Prob. Chi-Square	Keterangan
52.93854	0.0001	Terjadi Heteroskedastisitas

Variabel dependen : Nilai Perusahaan  
Sumber : Lampiran 2

Dari tabel 4.5 dapat diketahui bahwa hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji white menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0.0001 kurang dari tingkat signifikansi 0.05 atau 5%. Hasil tersebut menunjukkan sampel penelitian ini terjadi heteroskedastisitas.

**Tabel 4.6**  
**Uji Heteroskedastisitas**  
**Uji White**

Obs*R-squared	Prob. Chi-Square	Keterangan
22.30908	0.3819	Tidak terjadi Heteroskedastisitas

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber : Lampiran 2

Dari tabel 4.6 setelah dilakukan transformasi dapat diketahui bahwa hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan transformasi inverse std. deviasi menggunakan variabel leverage dengan uji white menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0.3819 lebih dari tingkat signifikansi 0.05 atau 5%. Jadi dapat disimpulkan bahwa data sampel penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

**b. Persamaan II**

**Tabel 4.7**  
**Uji Heteroskedastisitas**  
**Uji Harvey**

F-statistic	Prob. F	Keterangan
4.093910	0.0035	Terjadi Heteroskedastisitas

Variabel dependen : Kebijakan Dividen

Sumber : Lampiran 2

Dari tabel 4.7 dapat diketahui bahwa hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji harvey menghasilkan nilai probabilitas sebesar

0.0035 kurang dari tingkat signifikansi 0.05 atau 5%. Hasil tersebut menunjukkan sampel penelitian ini terjadi heteroskedastisitas.

**Tabel 4.8**  
**Uji Heteroskedastisitas**  
**Uji Harvey**

F-statistic	Prob. F	Keterangan
1.884497	0.116	Tidak terjadi Heteroskedastisitas

Variabel dependen : Kebijakan Dividen

Sumber : Lampiran 2

Dari tabel 4.8 setelah dilakukan transformasi dapat diketahui bahwa hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan transformasi variance menggunakan variabel IOS dengan uji harvey menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0.116 lebih dari tingkat signifikansi 0.05 atau 5%. Jadi dapat disimpulkan bahwa data sampel penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas.

## 2. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas merupakan uji yang ditujukan untuk menguji ada tidaknya korelasi antara variabel independen. Hasil uji multikolinieritas menggunakan metode *Variance Inflation Factor* (VIF) dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dalam *Collinearity Statistics*. Nilai yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah  $VIF < 10$ . Disajikan pada tabel 4.9 dan 4.10.



a. **Persamaan I**

**Tabel 4.9**  
**Uji Multikolonieritas**

Variabel Independen	VIF	Kesimpulan
Kebijakan Dividen	1.085305	Tidak terjadi Multikolonieritas
Profitabilitas	5.045151	Tidak terjadi Multikolonieritas
<i>Leverage</i>	1.309730	Tidak terjadi Multikolonieritas
Kepemilikan Institusional	1.116307	Tidak terjadi Multikolonieritas
<i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>	4.349777	Tidak terjadi Multikolonieritas

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber : Lampiran 2

Tabel 4.9 menunjukkan nilai VIF pada setiap variabel independen.

Nilai VIF variabel kebijakan dividen adalah 1.085 dan nilai VIF <10, nilai VIF variabel profitabilitas adalah 5.045 dan nilai VIF < 10, nilai VIF variabel *leverage* 1.309 dan nilai VIF < 10, nilai VIF variabel kepemilikan institusional adalah 1.116 dan nilai VIF < 10, dan nilai VIF variabel *investment opportunity set (IOS)* adalah 4.349 dan nilai VIF < 10.

Hasil perhitungan nilai VIF menunjukkan tidak adanya variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10 yang berarti tidak ada korelasi antara variabel independen. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi multikolonieritas.

b. **Persamaan II**

**Tabel 4.10**  
**Uji Multikolonieritas**

Variabel Independen	VIF	Kesimpulan
Profitabilitas	2.479104	Tidak terjadi Multikolonieritas
<i>Leverage</i>	5.639094	Tidak terjadi Multikolonieritas
Kepemilikan Institusional	4.703187	Tidak terjadi Multikolonieritas
<i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>	1.814903	Tidak terjadi Multikolonieritas

Variabel dependen : Kebijakan Dividen

Sumber : Lampiran 2

Tabel 4.10 menunjukkan nilai VIF pada setiap variabel independen. nilai VIF variabel profitabilitas adalah 2.479 dan nilai VIF < 10, nilai VIF variabel *leverage* 5.639 dan nilai VIF < 10, nilai VIF variabel kepemilikan institusional adalah 4.703 dan nilai VIF < 10, dan nilai VIF variabel *investment opportunity set (IOS)* adalah 1.814 dan nilai VIF < 10.

Hasil perhitungan nilai VIF menunjukkan tidak adanya variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10 yang berarti tidak ada korelasi antara variabel independen. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi multikolonieritas.

### **3. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Uji autokorelasi dalam penelitian ini dengan melihat *correlogram* dari *Q-stat* pada model: (Dalam penelitian ini banyaknya *lag* yang digunakan hingga 36 *lag*).

Hasil uji autokorelasi disajikan pada Tabel 4.11 dan 4.12.

a. **Persamaan I**

**Tabel 4.11**  
**Uji Autokorelasi**

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
* .	* .	1 -0.128	-0.128	2.5981	0.107
. .	. .	2 -0.010	-0.027	2.6142	0.271
* .	* .	3 -0.086	-0.092	3.8017	0.284
. *	. *	4 0.123	0.102	6.2308	0.183
. .	. .	5 -0.056	-0.033	6.7430	0.240
. .	. .	6 0.055	0.044	7.2350	0.300
. .	. .	7 -0.015	0.013	7.2745	0.401
. .	. .	8 0.030	0.015	7.4278	0.491
* .	. .	9 -0.067	-0.047	8.1790	0.516
. .	. .	10 -0.029	-0.056	8.3210	0.598
. .	. .	11 -0.006	-0.013	8.3267	0.684
. .	. .	12 0.016	-0.004	8.3727	0.755
. .	. .	13 -0.036	-0.029	8.5946	0.803
. .	. .	14 -0.010	-0.016	8.6119	0.855
. .	. .	15 0.039	0.040	8.8707	0.884
. .	. .	16 0.016	0.023	8.9134	0.917
. .	. .	17 -0.029	-0.015	9.0599	0.938
. .	. .	18 0.010	0.010	9.0778	0.958
. .	. .	19 0.002	-0.006	9.0787	0.972
. .	. .	20 -0.013	-0.020	9.1090	0.982
. .	. .	21 0.057	0.059	9.6971	0.983
. .	. .	22 -0.037	-0.033	9.9428	0.987
. .	. .	23 -0.025	-0.036	10.059	0.991
* .	* .	24 -0.181	-0.187	16.127	0.883
. .	. .	25 0.005	-0.059	16.131	0.911
. .	. .	26 -0.012	-0.027	16.160	0.932
. .	. .	27 -0.013	-0.052	16.190	0.949
. .	. .	28 -0.056	-0.029	16.786	0.953
. .	* .	29 -0.041	-0.067	17.105	0.961
. .	. .	30 0.015	0.018	17.147	0.971
. .	. .	31 0.060	0.068	17.843	0.972
. .	. .	32 -0.005	0.017	17.849	0.979
. .	. .	33 -0.016	-0.022	17.901	0.985
. .	. .	34 -0.013	-0.033	17.933	0.989
. .	. .	35 0.052	0.037	18.481	0.990
. .	. .	36 -0.021	-0.024	18.568	0.993

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber : Lampiran 2

Hasil olah data yang terlihat pada tabel 4.11 diketahui bahwa Nilai statistik Q tidak signifikan, ditandai dengan besarnya nilai *probability* dari

ke 36 *lag* tersebut lebih besar dari 0.05 atau 5%. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi.

**b. Persamaan II**

**Tabel 4.12**  
**Uji Autokorelasi**

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
. .	. .	1	-0.020	-0.020	0.0607	0.805
* .	* .	2	-0.067	-0.068	0.7815	0.677
. .	. .	3	-0.003	-0.006	0.7835	0.853
. .	. .	4	0.001	-0.004	0.7837	0.941
. .	. .	5	0.008	0.007	0.7943	0.977
. .	. .	6	-0.026	-0.026	0.9092	0.989
. .	. .	7	-0.016	-0.016	0.9496	0.996
. .	. .	8	-0.033	-0.038	1.1328	0.997
. .	. .	9	-0.010	-0.014	1.1484	0.999
. .	. .	10	-0.008	-0.014	1.1589	1.000
. .	. .	11	0.018	0.016	1.2147	1.000
. .	. .	12	-0.047	-0.048	1.5854	1.000
. .	. .	13	0.001	0.001	1.5857	1.000
. .	. .	14	-0.014	-0.023	1.6199	1.000
. .	. .	15	-0.031	-0.034	1.7851	1.000
. .	. .	16	0.010	0.003	1.8013	1.000
. .	. .	17	-0.025	-0.030	1.9163	1.000
. .	. .	18	-0.018	-0.022	1.9716	1.000
. .	. .	19	0.041	0.036	2.2737	1.000
. .	. .	20	0.049	0.045	2.7156	1.000
. .	. .	21	-0.011	-0.007	2.7358	1.000
. .	. .	22	0.025	0.029	2.8525	1.000
. .	. .	23	0.014	0.013	2.8902	1.000
. .	. .	24	0.009	0.009	2.9067	1.000
. .	. .	25	0.012	0.015	2.9360	1.000
. .	. .	26	0.050	0.055	3.4064	1.000
. .	. .	27	-0.013	-0.010	3.4404	1.000
. .	. .	28	-0.048	-0.035	3.8808	1.000
. .	. .	29	-0.043	-0.046	4.2382	1.000
. .	. .	30	0.034	0.026	4.4599	1.000
. .	. .	31	0.029	0.028	4.6303	1.000
. .	. .	32	0.052	0.066	5.1620	1.000
. .	. .	33	0.055	0.065	5.7582	1.000
. .	. .	34	-0.000	0.020	5.7582	1.000
. .	. .	35	-0.004	0.004	5.7622	1.000
. .	. .	36	0.007	0.010	5.7716	1.000

Variabel dependen : Kebijakan Dividen

Sumber : Lampiran 2

Hasil olah data yang terlihat pada tabel 4.12 diketahui bahwa Nilai statistik Q tidak signifikan, ditandai dengan besarnya nilai *probability* dari ke 36 *lag* tersebut lebih besar dari 0.05 atau 5%. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi.

## E. Uji Hipotesis

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

Uji koefisien determinasi yaitu untuk melihat dalam pengujian kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen.

#### a. Persamaan I

**Tabel 4.13**  
**Uji Koefisien Determinasi**

<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>
.9018	.8985

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.13 besarnya koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah 0.8985 atau 89.85% ini berarti bahwa menunjukkan kemampuan variabel profitabilitas, *leverage*, kepemilikan institusional, *investment opportunity set (IOS)*, dan kebijakan dividen menjelaskan sebesar nilai 89.85%, sedangkan sisanya (100%-89.85% = 10.15%) dijelaskan oleh variabel bebas lainnya yang tidak diamati dalam penelitian ini.

**b. Persamaan II**

**Tabel 4.14**  
**Uji Koefisien Determinasi**

<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>
.147	.125

Variabel dependen : Kebijakan Dividen

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.14 besarnya koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah 0.125 atau 12.5% ini berarti bahwa menunjukkan kemampuan variabel profitabilitas, *leverage*, kepemilikan institusional, dan *investment opportunity set (IOS)* menjelaskan sebesar nilai 12.5%, sedangkan sisanya (100% - 12.5% = 87.5%) dijelaskan oleh variabel bebas lainnya yang tidak diamati dalam penelitian ini.

**2. Uji F**

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh secara simultan variabel bebas terhadap variabel terikat. Untuk mengetahui signifikan atau tidak pengaruh secara bersama-sama variabel bebas terhadap variabel terikat maka digunakan probability sebesar 5% ( $\alpha = 0,05$ ).

**a. Persamaan I**

**Tabel 4.15**  
**Uji F**

<i>F- statistic</i>	<i>Prob (F-Statistic)</i>
273.8141	.0000

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.15 menunjukkan bahwa nilai F-statistic sebesar 273.8141 dan nilai Probabilitas  $0.0000 < 0.05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh bersama-sama antara variabel independen dan variabel dependen.

**b. Persamaan II**

**Tabel 4.16**  
**Uji F**

<i>F- statistic</i>	<i>Prob (F-Statistic)</i>
6.539	0.00007

Variabel dependen : Kebijakan Dividen

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.16 menunjukkan bahwa nilai F-statistic sebesar 6.539 dan nilai Probabilitas  $0.00007 < 0.05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh bersama-sama antara variabel independen dan variabel dependen.

**3. Uji Parsial (t-Test)**

**a. Persamaan I**

Uji parsial (*t-Test*) merupakan pengujian secara masing-masing variabel independen (profitabilitas, *leverage*, kepemilikan institusional, *investment opportunity set*, dan kebijakan dividen) secara individu apakah berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) atau tidak.

Hasil uji regresi menggunakan linier berganda dengan aplikasi *e-views* versi 7 sebagai berikut:

**Tabel 4.17**  
**Uji t-Test**

Variable	Coefficient	Prob.
C	-1.586857	0.0052
DPR	1.646137	0.0000
ROA	6.341367	0.0127
LEV	1.969458	0.0023
INST	-0.121491	0.8389
IOS	1.08E-06	0.0000

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.17 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{PBV} = -1.586857 + 6.341367 \text{ ROA} + 1.969458 \text{ LEV} - 0.121491 \text{ INST} + 1.08\text{E-}06 \text{ IOS} + 1.646137 \text{ DPR} + e$$

Berdasarkan hasil pengujian analisis data pada tabel 4.17 dapat dijelaskan sebagai berikut:

(1). Pengujian Hipotesis Satu

Pada tabel 4.17 menunjukkan variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar 6.341 dan nilai signifikansi sebesar  $0,012 < 0,05$  (lebih kecil dari nilai  $\alpha$ ). Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai arah positif dan signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) yang berarti **hipotesis 1 diterima** yaitu variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.



(2). Pengujian Hipotesis Dua

Pada tabel 4.17 menunjukkan variabel *leverage* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 1.969 dan nilai signifikansi sebesar  $0,002 < 0,05$  (lebih kecil dari nilai  $\alpha$ ). Hal ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* mempunyai arah positif dan signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) yang berarti **hipotesis 2 diterima** yaitu variabel *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

(3). Pengujian Hipotesis Tiga

Pada tabel 4.17 menunjukkan variabel kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.121 dan nilai signifikansi sebesar  $0.838 > 0,05$  (lebih besar dari nilai  $\alpha$ ). Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional mempunyai arah negatif dan tidak signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) yang berarti **hipotesis 3 ditolak** yaitu variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

(4). Pengujian Hipotesis Empat

Pada tabel 4.17 menunjukkan variabel *investment opportunity set (IOS)* memiliki nilai koefisien regresi sebesar  $1.08E-06$  dan nilai signifikansi sebesar  $0.000 < 0,05$  (lebih kecil dari nilai  $\alpha$ ). Hal ini menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set (IOS)* mempunyai arah positif dan signifikan

terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) yang berarti **hipotesis 4 diterima** yaitu variabel *investment opportunity set* (*IOS*) berpengaruh positif signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

(5). Pengujian Hipotesis Sembilan

Pada tabel 4.17 menunjukkan variabel kebijakan dividen memiliki nilai koefisien regresi sebesar 1.646 dan nilai signifikansi sebesar  $0.000 > 0,05$  (lebih kecil dari nilai  $\alpha$ ). Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen mempunyai arah positif dan signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) yang berarti **hipotesis 9 diterima** yaitu variabel *investment opportunity set* (*IOS*) berpengaruh positif signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

**b. Persamaan II**

Uji parsial (*t-Test*) merupakan pengujian secara masing-masing variabel independen (profitabilitas, *leverage*, kepemilikan institusional, dan *investment opportunity set*) secara individu apakah berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (kebijakan dividen) atau tidak.

Hasil uji regresi menggunakan linier berganda dengan aplikasi *e-views* versi 7 sebagai berikut:

**Tabel 4.18**  
**Uji t-Test**

Variable	Coefficient	Prob.
C	-0.793618	0.0216
ROA	-3.654532	0.0094
LEV	0.385887	0.1295
INST	1.532626	0.0001
IOS	1.35E-07	0.0276

Variabel dependen : Kebijakan Dividen

Sumber : Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.18 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{DPR} = -0.793618 - 3.654532 \text{ ROA} + 0.385887 \text{ LEV} + 1.532626 \text{ INST} + 1.35\text{E-}07 \text{ IOS} + e$$

Berdasarkan hasil pengujian analisis data pada tabel 4.18 dapat dijelaskan sebagai berikut:

(1). Pengujian Hipotesis Lima

Pada tabel 4.18 menunjukkan variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar -3.654 dan nilai signifikansi sebesar  $0.009 < 0,05$  (lebih kecil dari nilai  $\alpha$ ). Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai arah negatif dan signifikan terhadap variabel dependen (kebijakan dividen) yang berarti **hipotesis 5 diterima** yaitu variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel kebijakan dividen.

(2). Pengujian Hipotesis Enam

Pada tabel 4.18 menunjukkan variabel *leverage* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.385 dan nilai signifikansi sebesar  $0.129 > 0,05$  (lebih besar dari nilai  $\alpha$ ). Hal ini menunjukkan bahwa variabel *leverage*

mempunyai arah positif dan tidak signifikan terhadap variabel dependen (kebijakan dividen) yang berarti **hipotesis 6 ditolak** yaitu variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap variabel kebijakan dividen.

(3). Pengujian Hipotesis Tujuh

Pada tabel 4.18 menunjukkan variabel kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien regresi sebesar 1.532 dan nilai signifikansi sebesar  $0.0001 > 0,05$  (lebih kecil dari nilai  $\alpha$ ). Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional mempunyai arah positif dan signifikan terhadap variabel dependen (kebijakan dividen) yang berarti **hipotesis 7 diterima** yaitu variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap variabel kebijakan dividen.

(4). Pengujian Hipotesis Delapan

Pada tabel 4.18 menunjukkan variabel *investment opportunity set* (IOS) memiliki nilai koefisien regresi sebesar  $1.35E-07$  dan nilai signifikansi sebesar  $0.027 > 0,05$  (lebih kecil dari nilai  $\alpha$ ). Hal ini menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* (IOS) mempunyai arah positif dan signifikan terhadap variabel dependen (kebijakan dividen) yang berarti **hipotesis 8 diterima** yaitu variabel *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap variabel kebijakan dividen.

**Tabel 4.19**  
**Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis**

Kode	Hipotesis	Hasil
H <sub>1</sub>	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Diterima
H <sub>2</sub>	<i>Leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Diterima
H <sub>3</sub>	Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Ditolak
H <sub>4</sub>	<i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Diterima
H <sub>5</sub>	Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.	Diterima
H <sub>6</sub>	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.	Ditolak
H <sub>7</sub>	Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.	Diterima
H <sub>8</sub>	<i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.	Diterima
H <sub>9</sub>	Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Diterima

## F. Pembahasan

### 1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji berdasarkan tabel 4.17 nilai koefisien regresi sebesar 6.341 dan nilai signifikansi sebesar  $0,012 < 0,05$  yang berarti bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)*. *ROA* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut (Hanafi, 2014). Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan maka prospek perusahaan di masa yang akan

datang dinilai semakin baik. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka investor akan tertarik berinvestasi di perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi, sehingga akan meningkatkan jumlah saham. Peningkatan jumlah saham perusahaan mengakibatkan harga saham tersebut meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka akan semakin baik posisi perusahaan untuk menutupi investasi yang digunakan, sehingga akan menjadi sinyal positif bagi para investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian dari Nofrita (2013), Nurhayati (2013), Hardiyanti (2012), dan Prapaska dan Siti (2012). yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **2. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji berdasarkan tabel 4.17 nilai koefisien regresi sebesar 1.969 dan nilai signifikansi sebesar  $0,002 < 0,05$  yang berarti bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Peningkatan *leverage* akan meningkatkan harga saham apabila perusahaan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang dikemukakan oleh Ross (1977) dalam Hanafi (2004) yang menyebutkan bahwa penggunaan hutang merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dan ingin agar harga saham meningkat, manajer mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Maka

dari itu, manajer memberikan signal yang lebih dipercaya (*credible*). Manajer bisa menggunakan hutang lebih banyak, sebagai signal yang lebih *credible*. Jika hutang meningkat, maka kemungkinan bangkrut akan semakin meningkat. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka reputasi manajer akan hancur dan tidak bisa dipercaya menjadi manajer lagi. Karena itu, perusahaan yang meningkatkan hutang, bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan hutang yang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan kesempatan investasi yang tinggi, investor akan tertarik pada perusahaan yang tumbuh walaupun dibiayai oleh hutang, hal tersebut dibuktikan dengan hasil uji total hutang perusahaan sebesar 41% yang berarti perusahaan tersebut masih dalam kondisi *under leverage*, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian dari Senda (2012), Sukirni (2012), dan Astuti dan Efni (2015) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji berdasarkan tabel 4.17 nilai koefisien regresi sebesar -0.121 dan nilai signifikansi sebesar  $0.838 > 0,05$  yang berarti bahwa

kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. *Jensen dan Meckling (1976)* dalam *Sukirni (2012)* menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer.

Tinggi rendahnya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal tersebut dikarenakan kepemilikan institusional tidak bisa mengawasi manajemen dengan baik, sebab investor institusional berinvestasi ke beberapa perusahaan yang saling berkaitan, sehingga investor institusional lebih menyetujui kebijakan yang dilakukan oleh manajer yang lebih menguntungkan bagi perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berperan terhadap pengambilan keputusan, maka investor dalam berinvestasi tidak melihat besar kecilnya kepemilikan institusional, sehingga tidak akan mempengaruhi harga saham sebagai indikator dari nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh *Permanasari (2010)*.

Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh *Sukirni (2012)*, *Nuraina (2012)*, dan *Pasaribu dan Sulasmiyati (2016)* yang



menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **4. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji berdasarkan tabel 4.17 menunjukkan variabel *investment opportunity set (IOS)* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 1.08E-06 dan nilai signifikansi sebesar  $0.000 < 0,05$  yang berarti bahwa *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

*Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan suatu keputusan investasi yang merupakan bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang. Kesempatan investasi memberikan sinyal positif bagi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. *IOS* merupakan bentuk investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan di masa yang akan datang. Semakin tinggi *IOS* maka investor akan tertarik berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan harga saham sekaligus meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan *signaling theory*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Astuti (2016), Astriani (2014), Hariyanto dan Lestari (2016), Senda (2013), dan Wijaya

dan Sedana (2015), menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil uji pada tabel 4.18 menunjukkan variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar -3.654 dan nilai signifikansi sebesar  $0.009 < 0,05$  yang berarti bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas dalam penelitian ini diprosikan dengan *Return On Asset (ROA)*. *ROA* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut (Hanafi, 2014). Peningkatan profitabilitas menyebabkan kebijakan dividen menurun. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam ekspansi menggunakan hutang maka perusahaan dibebani oleh biaya bunga dan pelunasan hutang tersebut. Oleh karena itu, laba yang diperoleh perusahaan lebih banyak digunakan untuk melunasi kewajiban tersebut, sehingga dividen yang dibagikan rendah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008), Wijaya dan Sedana (2015), dan Sari dan Budiasih (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

## 6. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil uji pada tabel 4.18 menunjukkan variabel *leverage* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.385 dan nilai signifikansi sebesar  $0.129 > 0,05$  yang berarti *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

*Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Artinya berapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya (Hanafi, 2014). Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal tersebut dapat dilihat dari hasil uji total hutang perusahaan sebesar 41% yang berarti perusahaan tersebut masih dalam kondisi *under leverage*. Hutang yang dimiliki perusahaan saat ini dianggap belum terlalu memiliki resiko yang besar, sehingga tidak mempengaruhi terhadap keputusan pendanaan dalam membagikan dividen. Oleh karena itu, besar kecilnya penggunaan hutang tidak akan mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurraiman (2014).

Penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mawarni dan Ratnadi (2014), Dewi (2008), Yudiana dan Yadnyana (2016), Rachmad dan Muid (2013), dan Andriyani (2008) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

## **7. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil uji pada tabel 4.18 menunjukkan variabel kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien regresi sebesar 1.532 dan nilai signifikansi sebesar  $0.0001 > 0,05$  yang berarti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena kepemilikan institusional lebih menyetujui terhadap kebijakan yang dilakukan oleh manajemen dan tidak berperan aktif dalam memonitoring kegiatan manajerial. Karena tidak mampu memonitoring, pihak manajer mempunyai tanggung jawab untuk membagikan dividen kepada pemegang saham, sehingga pihak manajer harus bisa meningkatkan laba agar dividen yang dibagikan kepada para investor institusional tinggi, sebab investor akan mengharapkan manfaat dari investasinya dalam bentuk dividen. Oleh sebab itu, kepemilikan institusional akan mempertahankan sahamnya di perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Harmawan (2015) dan Wisty (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

## **8. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* atau Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil uji pada tabel 4.18 menunjukkan variabel *investment opportunity set (IOS)* memiliki nilai koefisien regresi sebesar  $1.35E-07$  dan nilai signifikansi sebesar  $0.027 > 0,05$  yang berarti bahwa *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

*Investment Opportunity Set (IOS)* atau set kesempatan investasi menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Peningkatan kesempatan investasi menyebabkan dividen yang dibagikan tinggi. Hal tersebut sesuai dengan *signaling theory*, dimana investor diharapkan akan menangkap signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dan investor akan berinvestasi diperusahaan tersebut, sehingga investor akan mengharapkan manfaat dari investasinya dalam bentuk dividen yang tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Fistyarini (2015) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

## **9. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil uji pada tabel 4.17 menunjukkan variabel kebijakan dividen memiliki nilai koefisien regresi sebesar 1.646 dan nilai signifikansi sebesar  $0.000 > 0,05$  yang berarti bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dividen adalah pembagian laba

kepada para pemegang saham oleh perusahaan, apabila perusahaan membayarkan lebih banyak dividen maka hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dengan banyaknya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka calon investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan *signaling theory*, dimana investor diharapkan akan menangkap signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dan investor akan berinvestasi di perusahaan tersebut.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nofrita (2013), Hardiyanti (2012), Senda (2013), Prapaska dan Siti (2012), Rahmiati (2013), dan Wijaya dan Sedana (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

**10. Pengaruh Variabel Dependen terhadap Variabel Independen  
melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening**

**Tabel 4.20  
Pengaruh Antar Variabel secara Langsung dan Tidak Langsung**

<b>Pengaruh Antar Variabel</b>	<b>Sig.</b>	<b>Pengaruh Langsung</b>	<b>Pengaruh Tidak Langsung melalui Kebijakan Dividen</b>	<b>Pengaruh Total</b>
ROA – PBV	✓	6.341	$(-3.654) \times (1.646) = -6.014$	-6.014
LEV – PBV	✓	1.969	-	-
INST – PBV	✗	-0.121	$(1.532) \times (1.646) = 2.521$	2.521
IOS – PBV	✓	1.08E-06	$(1.35E-07) \times (1.646) = 2.22E-07$	2.22E-07
ROA – DPR	✓	-3.654	-	-3.654
LEV – DPR	✗	0.385	-	-
INST – DPR	✓	1.532	-	1.532
IOS – DPR	✓	1.35E-07	-	1.35E-07
DPR – PBV	✓	1.646	-	1.646

Sumber : Prabowo dan Salim (2014)

Dari hasil penelitian dapat diketahui bahwa kebijakan dividen dapat menjadi variabel intervening atau mediasi antara variabel profitabilitas, variabel kepemilikan institusional dan variabel *investment opportunity set (IOS)* terhadap nilai perusahaan, dengan penjelasan sebagai berikut :

**a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil penelitian, hipotesis lima menyatakan profitabilitas yang diprosikan dengan *ROA* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis sembilan menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu kebijakan dividen mampu memediasi

pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dalam ekspansi menggunakan hutang, maka perusahaan dibebani oleh biaya bunga dan pelunasan hutang tersebut, sehingga laba perusahaan digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan yaitu melunasi hutang, akibatnya return yang diterima sedikit. Dengan sedikitnya pembagian dividen akan menyebabkan para investor menjual sahamnya, sehingga akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

**b. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil penelitian, hipotesis enam menyatakan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hipotesis sembilan menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menyatakan dengan besar kecilnya penggunaan hutang, tidak akan mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen, hal tersebut dikarenakan hutang yang dimiliki perusahaan dianggap belum terlalu memiliki resiko yang besar, sehingga tidak mempengaruhi terhadap keputusan pendanaan dalam membagikan dividen. Besar kecilnya pembagian dividen tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dikarenakan investor hanya ingin mengambil keuntungan dalam jangka waktu yang pendek dengan cara memperoleh *capital gain*.



**c. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil penelitian, hipotesis tujuh menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis sembilan menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa pihak institusional lebih menyetujui terhadap kebijakan yang dilakukan oleh manajer, sehingga pihak institusional tidak mampu memonitoring kegiatan manajer dikarenakan pihak institusional percaya kepada manajer untuk mengambil keputusan dan pihak manajer bertanggung jawab untuk membagikan dividen kepada pemegang saham, sehingga pihak manajer harus bisa meningkatkan laba agar dividen yang dibagikan kepada para investor institusional tinggi. Karena pembagian dividen tinggi, maka investor institusional akan menambahkan sahamnya di perusahaan tersebut sehingga akan menaikkan nilai perusahaan.

**d. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil penelitian, hipotesis delapan menyatakan bahwa *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis sembilan menyatakan kebijakan dividen

berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh antara *investment opportunity set (IOS)* terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa peningkatan kesempatan investasi akan menyebabkan dividen yang dibagikan tinggi, sebab perusahaan memberikan signal yang baik kepada investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik, maka investor akan berinvestasi di perusahaan tersebut, dan akan mengharapkan manfaat dari investasinya dalam bentuk dividen. Karena dividen yang dibagikan tinggi, maka investor akan menambahkan sahamnya di perusahaan tersebut, sehingga akan menaikkan nilai perusahaan.