

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit pada periode 2013-2017. Data perusahaan manufaktur yang dikumpulkan bersumber dari *Indonesian Stock Exchange (IDX)* dan www.sahamok.com. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.
2. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode penelitian.
3. Perusahaan manufaktur yang memiliki laba positif selama periode penelitian.
4. Perusahaan manufaktur yang menyajikan struktur kepemilikan secara jelas, memiliki struktur kepemilikan institusional selama periode penelitian.
5. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap yang berakhir pada 31 Desember selama periode penelitian.
6. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan perusahaan dalam bentuk rupiah selama periode tahun 2013-2017. Adapun kriteria pengambilan sampel dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1
Gambaran Umum Sampel Penelitian

No	Kriteria	Tahun					Jumlah
		2013	2014	2015	2016	2017	
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	138	140	143	144	151	716
2	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen	(68)	(99)	(84)	(79)	(79)	(409)
3	Perusahaan manufaktur yang memiliki laba negatif	(3)	(1)	(2)	(1)	(1)	(8)
4	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data kepemilikan institusional	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)	(8)
5	Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tidak berakhir pada 31 Desember	(1)	(1)	(2)	(2)	(1)	(7)
6	Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam bentuk rupiah	(8)	(5)	(5)	(8)	(9)	(35)
Total		56	33	48	53	59	249
Data Outlier		(1)	(1)	(0)	(0)	(1)	(3)
Sampel Penelitian		55	32	48	53	58	246

Sumber: Data diolah 2019 (lampiran 1 dan 2)

Berdasarkan tabel 4.1 di atas, terdapat sampel sebanyak 249 dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Menurut Ghazali (2018), outlier merupakan data yang mempunyai karakteristik unik dan berbeda dibanding dengan observasi-observasi lainnya dan memiliki bentuk nilai yang ekstrim. Setelah dilakukan outlier sebanyak 3, sampel berkurang menjadi 246 sampel yang digunakan dalam penelitian ini.

B. Analisis Faktor

Analisis faktor merupakan salah satu cara untuk meringkas informasi yang ada dalam variabel asli menjadi satu set dimensi baru atau variate (*factor*). Dalam penelitian ini analisis faktor dilakukan dengan menggunakan *software* SPSS 15 yang digunakan untuk membentuk proksi gabungan dari ketiga proksi yang digunakan, yaitu *Market to Book Value Asset* (MBVA), *Market to Book Value Equity* (MBVE), dan *Ratio Property, Plant, and Equipment to Firm Value* (PPMVA). Analisis faktor digunakan untuk menentukan variabel *Investment Opportunity Set* (IOS). Untuk menentukan variabel IOS, dapat dilihat dari output SPSS pada nilai *communalities* dari setiap proksi. Kemudian jumlahkan nilai *communalities* yang selanjutnya jumlah tersebut digunakan sebagai penyebut, lalu hitung masing-masing dari setiap proksi. Setelah menghitung setiap proksi dengan menggunakan nilai *communalities*, lalu jumlahkan setiap proksi sehingga menjadi satu kesatuan, yaitu variabel IOS (Hutchinson dan Gul, 2004). Hasil nilai *communalities* dapat dilihat pada tabel 4.2 berikut ini:

Tabel 4.2
Nilai *Communalities*

<i>Proxy</i>	<i>Initial</i>	<i>Extraction</i>
MBVA	1,000	0,944
MBVE	1,000	0,905
PPMVA	1,000	0,213

Extraction Method: Principal Component Analysis, disajikan di lampiran 3

Dari tabel 4.2 diketahui bahwa nilai *communalities* dari proksi MBVA sebesar 0,944, proksi MBVE sebesar 0,905, dan proksi PPMVA sebesar 0,213.

Dari ketiga proksi tersebut, dapat diketahui jumlah nilai *communalities* sebesar 2,062. Untuk menentukan nilai variabel IOS, dapat dilakukan melalui perhitungan berikut ini:

1. $MBVA = \frac{0,944}{2,062} \times MBVA = IOS$
2. $MBVE = \frac{0,905}{2,062} \times MBVE = IOS$
3. $PPMVA = \frac{0,213}{2,062} \times PPMVA = IOS$

Seluruh hasil dari setiap proksi tersebut dijumlahkan, sehingga akan menjadi satu variabel yaitu *Investment Opportunity Set (IOS)*.

C. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada penelitian ini menyajikan jumlah data, nilai rata-rata (*mean*), median, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi dari setiap variabel penelitian. Analisis ini digunakan untuk menggambarkan dan mendeskripsikan variabel yang digunakan dalam penelitian. Hasil statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut ini:

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif

	IOS	DPR	DER	IO	SIZE	PBV
<i>Mean</i>	2,629107	0,407824	0,819014	0,701176	12,52044	3,477521
<i>Median</i>	1,347057	0,350655	0,604574	0,737739	12,37898	1,584817
<i>Maximum</i>	36,04610	1,457627	5,063131	0,994297	14,47077	62,93107
<i>Minimum</i>	0,275851	0,000798	0,076958	0,139680	11,12640	0,001780
<i>Std. Dev.</i>	4,317781	0,274048	0,737699	0,178377	0,702654	7,181805
<i>Observations</i>	246	246	246	246	246	246

Sumber: Data diolah 2019 (Lampiran 4)

Tabel 4.3 menunjukkan hasil data yang berupa *mean*, *median*, *maximum*, *minimum*, *standar deviation*, dan *observations* (jumlah sampel). Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah *Investment Opportunity Set* (IOS), kebijakan dividen, kebijakan hutang, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan.

Berdasarkan data pada tabel 4.3 di atas, *observations* (jumlah sampel) terdapat 246 sampel yang menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) dari variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) sebesar 2,629107 dengan median sebesar 1,347057, dan besaran dari nilai maksimum yaitu 36,04610 pada perusahaan UNVR tahun 2016, dan dengan nilai minimum sebesar 0,275851 pada perusahaan LION tahun 2013. Sedangkan nilai dari standar deviasi dari variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) yaitu sebesar 4,317781.

Pada variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR terdapat nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,407824 dengan nilai median sebesar 0,350655. Sedangkan nilai maksimum sebesar 1,457627 pada perusahaan MLBI tahun 2015. Artinya perusahaan MLBI membagikan dividen 100% dari laba yang diperoleh perusahaan dan sisanya dari laba yang ditahan di tahun buku 2014. Nilai minimum sebesar 0,000798 pada perusahaan MERK 2013, artinya perusahaan membagikan dividen kurang dari 1% dari laba yang diperoleh dan sisanya ditahan sebagai modal di tahun depan. Sedangkan nilai standar deviasinya sebesar 0,274048.

Pada variabel kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER terdapat nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,819014 dengan nilai median sebesar 0,604574. Sedangkan nilai maksimum sebesar 5,063131, yaitu pada perusahaan INAI tahun 2013, yang artinya perusahaan memiliki nilai hutang lebih tinggi daripada nilai total ekuitasnya dan sedang melakukan investasi yang besar sehingga membutuhkan dana yang banyak. Nilai minimum sebesar 0,076958, yang artinya nilai total ekuitasnya lebih tinggi daripada nilai hutang. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,737699.

Pada variabel kepemilikan institusional yang diproksikan dengan IO terdapat nilai rata-rata (*mean*) 0,701176 dengan nilai median sebesar 0,737739. Nilai maksimum sebesar 0,994297 yaitu pada perusahaan TALF tahun 2017 yang artinya hampir 100% kepemilikan saham perusahaan tersebut dimiliki oleh pihak institusi. Sedangkan nilai minimum sebesar 0,139680, yaitu pada perusahaan ARNA tahun 2016 yang artinya lebih dari 85% kepemilikan saham perusahaan tersebut dimiliki oleh publik dan pihak manajerial. Nilai standar deviasinya sebesar 0.178377.

Variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan SIZE memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 12,52044, dengan nilai median sebesar 12,37898. Sedangkan nilai maksimumnya sebesar 14,47077 pada perusahaan ASII tahun 2017 yang artinya perusahaan memiliki nilai total aset yang besar. Nilai minimum sebesar 11,12640 yaitu pada perusahaan SMGR tahun 2016 yang artinya perusahaan memiliki nilai total aset yang lebih rendah dibandingkan perusahaan lain. Sedangkan nilai standar deviasinya sebesar 0.702654.

Variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3,477521 dengan nilai median sebesar 1,584817. Nilai maksimum sebesar 62,93107 yaitu pada perusahaan UNVR 2016. Nilai minimum sebesar 0,001780 yaitu pada perusahaan SMGR tahun 2016. Sedangkan nilai standar deviasinya sebesar 7,181805.

D. Analisis Data dan Uji Asumsi Klasik

1. Analisis Data

Model regresi dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan bantuan *software* eviews 7 untuk melakukan analisis hipotesis. Menurut Yuniati *et al.*, (2016) analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (*independen*) terhadap variabel terikat (*dependen*). Hasil analisis regresi linier berganda pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.4:

Tabel 4.4
Analisis Regresi Linier Berganda

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	t-Statistic	Prob.
C	1.169173	1.404335	0.832546	0.4059
IOS	1.618643	0.012185	132.8418	0.0000
DPR	0.312552	0.133238	2.345820	0.0198
DER	0,226702	0.073370	3.089830	0.0022
IO	-0.292647	0.360744	-0.811231	0.4180
SIZE	-0.161966	0.108756	-1.489267	0.1377

Dependent Variable: PBV

Sumber: Data diolah 2019 (Lampiran 5)

Berdasarkan tabel 4.4 dapat diketahui persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini:

$$PBV = 1,169173 + 1,618643IOS + 0,312552DPR + 0,226702DER - 0,292647IO - 0,161966SIZE + e$$

Hasil persamaan regresi linier berganda dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Konstanta (b_0)

Besarnya nilai konstanta yaitu 1,169173, yang artinya variabel independen yang terdiri dari *Investment Opportunity Set* (IOS), kebijakan dividen, kebijakan hutang, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan nilainya adalah 0, maka variabel dependen yakni nilai perusahaan nilainya sebesar 1,169173.

b. Koefisien Regresi *Investment Opportunity Set* (IOS)

Nilai koefisien regresi *Investment Opportunity Set* (IOS) yang diproksikan dengan IOS sebesar 1,618643, yang memiliki arah positif menyatakan bahwa apabila IOS mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV akan mengalami kenaikan sebesar 1,618643. Sebaliknya, apabila variabel IOS mengalami penurunan sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan sebesar 1,618643.

c. Koefisien Regresi Kebijakan Dividen

Besarnya nilai regresi kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR sebesar 0,312552 dan memiliki arah positif menyatakan bahwa apabila DPR mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan yang

diproksikan dengan PBV akan mengalami kenaikan sebesar 0,312552. Sebaliknya, apabila variabel kebijakan dividen mengalami penurunan sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan sebesar 0,312552.

d. Koefisien Regresi Kebijakan Hutang

Besarnya nilai koefisien regresi kebijakan hutang sebesar 0,226702 dan memiliki arah positif yang menyatakan bahwa apabila variabel kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV akan mengalami kenaikan sebesar 0,226702. Sebaliknya, apabila variabel kebijakan hutang mengalami penurunan sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan sebesar 0,226702.

e. Koefisien Regresi Kepemilikan Institusional

Besarnya nilai koefisien regresi kepemilikan institusional yaitu -0,292647 dengan arah negatif menyatakan bahwa apabila variabel kepemilikan institusional yang diproksikan dengan IO mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV akan mengalami penurunan sebesar 0,292647. Sebaliknya, apabila variabel kepemilikan institusional mengalami penurunan sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0,292647.

f. Koefisien Regresi Ukuran Perusahaan

Besarnya nilai koefisien regresi ukuran perusahaan yaitu -0,161966 dengan arah negatif menyatakan bahwa apabila variabel ukuran perusahaan yang

diproksikan dengan *SIZE* mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan yang diproksikan dengan *PBV* akan mengalami penurunan sebesar 0,161966. Sebaliknya, apabila variabel ukuran perusahaan mengalami penurunan sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0,161966.

2. Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini menggunakan data panel dengan model *random effect* yang dibuktikan menggunakan uji hausman. *Hausman test* yakni pengujian untuk menemukan model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel (Basuki, 2018). Apabila nilai probabilitas kurang dari 0,05, maka model yang paling tepat digunakan adalah model *Fixed Effect*. Sebaliknya apabila nilai probabilitas lebih dari 0,05, maka model yang paling tepat digunakan adalah model *Random Effect*. Data hasil uji hausman dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut:

Tabel 4.5
Uji Hausman

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob</i>
<i>Cross-section random</i>	5,339930	5	0,3758

Sumber: Data diolah 2019 (Lampiran 6)

Berdasarkan tabel 4.5 dapat dilihat bahwa nilai dari probabilitasnya sebesar 0,3758, yang artinya penelitian ini menggunakan model *random effect* karena nilai signifikasinya lebih dari 0,05. Keuntungan menggunakan metode *Random Effect* yaitu terbebas dari uji asumsi klasik karena metode ini merupakan *Generalized*

Least Square (GLS) yang menghilangkan heterokedastisitas dan autokorelasi (Basuki, 2018).

E. Uji Hipotesis

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Amijaya et al, 2016). Koefisien determinasi (R^2) merupakan proporsi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Nilai R^2 pada penelitian ini ditunjukkan pada tabel 4.6 berikut:

Tabel 4.6
Uji Koefisien Determinasi R^2

<i>Adjusted R-squared</i>	0,986557
---------------------------	----------

Dependent Variable: PBV

Sumber: Data diolah 2019 (Lampiran 7)

Berdasarkan data pada tabel 4.6 nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) diperoleh sebesar 0.986557 atau 98,6557%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu *Investment Opportunity Set* (IOS), kebijakan dividen, kebijakan hutang, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap nilai

perusahaan sebesar 98,6557%. Sedangkan sisanya (100% - 98,6557%) = 1,3443% dijelaskan variabel lain yang tidak termasuk dalam model regresi.

2. Uji statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Rahmawati, et al, 2017). Uji statistik F merupakan kesesuaian kesamaan regresi atau model regresi dengan data. Hasil uji statistik F dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.7 berikut ini:

Tabel 4.7
Uji Statistik F

<i>F-statistic</i>	3597,067
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,000000

Dependent Variable: PBV

Sumber: Data diolah 2019 (Lampiran 8)

Berdasarkan data pada tabel 4.7 diperoleh *F-statistic* sebesar 3597,067 dengan nilai probabilitas sebesar $0.000000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu IOS, kebijakan dividen, kebijakan hutang, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

3. Uji t (Parsial)

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka terdapat pengaruh individual

variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas > 0,05 maka tidak terdapat pengaruh individual variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji t ditunjukkan pada tabel 4.8 berikut ini:

Tabel 4.8
Uji t

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	1,169173	1,404335	0,832546	0,4059
IOS	1,618643	0,012185	132,8418	0,0000
DPR	0,312552	0,133238	2,34582	0,0198
DER	0,226702	0,07337	3,08983	0,0022
IO	-0,292647	0,360744	-0,811231	0,418
SIZE	-0,161966	0,108756	-1,489267	0,1377

Dependent Variable: PBV

Sumber: data diolah 2019 (lampiran 9)

Dari tabel 4.8 di atas, diperoleh hasil uji t sebagai berikut:

a. Hasil uji hipotesis pertama

H_1 : *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa koefisien regresi dari variabel *Investment Opportunity Set* sebesar 1,618643 dengan tingkat signifikansinya $0.0000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama diterima.

b. Hasil uji hipotesis kedua

H_2 : Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa koefisien regresi dari variabel kebijakan dividen sebesar 0,312552 dengan tingkat signifikansinya sebesar $0,0198 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua diterima.

c. Hasil uji hipotesis ketiga

H₃ : Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa koefisien regresi dari variabel kebijakan hutang sebesar 0,226702 dengan tingkat signifikansinya sebesar $0,0022 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga diterima.

d. Hasil uji hipotesis keempat

H₄ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa koefisien regresi dari variabel kepemilikan institusional bernilai negatif sebesar -0,292647 dengan tingkat signifikansinya sebesar $0,418 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keempat ditolak.

e. Hasil uji hipotesis kelima

H_5 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa koefisien regresi dari variabel ukuran perusahaan bernilai negatif sebesar -0.161966 dengan tingkat signifikansinya sebesar $0,1377 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kelima ditolak.

F. Pembahasan (Interpretasi)

1. Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa apabila IOS meningkat, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat dikarenakan semakin tinggi kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi dan diharapkan perusahaan akan mendapatkan laba yang lebih tinggi. IOS menunjukkan potensi pertumbuhan perusahaan dan prospek pendapatan yang akan dihasilkan oleh perusahaan di masa mendatang, sehingga menjadi daya tarik bagi investor karena dengan laba perusahaan yang besar maka investor juga akan menerima keuntungan dalam jumlah besar. Dengan tingginya minat investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan, maka akan meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan sehingga akan meningkatkan harga saham. Meningkatnya harga saham dan permintaan terhadap saham perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini sesuai dengan *Signalling Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan mampu memberikan sinyal positif bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus ke depannya. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Setyo, et al (2019), Alamsyah dan Muchlas (2018), dan Susilo, et al (2018) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada investor. Hal tersebut akan menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan. Dengan tingginya minat investor untuk berinvestasi, maka akan meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut. Permintaan saham yang tinggi menyebabkan harga saham juga mengalami kenaikan. Meningkatnya permintaan terhadap saham perusahaan dan meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

Sesuai dengan *Bird in the Hand Theory*, yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen yang dibagikan sekarang dibandingkan dengan *capital gain* yang akan datang yang sifatnya belum pasti sehingga investor lebih berminat melakukan investasi di perusahaan untuk mendapatkan dividen sekarang. Hal ini juga sesuai dengan *Signalling Theory* yaitu apabila

perusahaan membayar dividen yang tinggi maka menjadi sinyal bahwa perusahaan itu memiliki prospek yang baik ke depan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016), Amijaya, et al (2016), dan Yuniati, et al (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi hutang perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif tinggi mengisyaratkan bahwa perusahaan tersebut percaya dan yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang, dimana hutang merupakan tanda atau sinyal positif bagi investor. Di samping itu, perusahaan juga mampu membayar dividen sehingga investor lebih percaya terhadap prospek perusahaan ke depan. Investor diharapkan akan menangkap sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang dan tertarik untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut.

Apabila permintaan atas saham perusahaan tinggi, mengakibatkan harga saham juga meningkat, sehingga nilai perusahaan naik. Hal ini sesuai dengan Teori *Signalling* (Ross, 1977) yang menyatakan bahwa hutang merupakan tanda atau sinyal positif bagi investor. Apabila perusahaan menggunakan hutang dengan jumlah yang lebih besar, maka perusahaan tersebut percaya dan yakin terhadap prospek perusahaan yang baik di masa

mendatang. Meskipun perusahaan memiliki hutang yang besar, tetapi perusahaan juga mampu menghasilkan laba yang besar sehingga mampu membayar dividen. Hal ini menunjukkan sinyal positif bagi investor. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiyawati, et al (2017) dan Abdillah (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya saham yang dimiliki oleh institusional tidak berpengaruh dan tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal itu karena manajer sudah bekerja dengan baik dalam meningkatkan kinerja perusahaan sehingga institusional tidak perlu mengawasi perilaku manajer dengan ketat. Hal ini dapat dilihat dari kinerja yang dilakukan manajer yaitu kemampuan membayar dividen, kemampuan melakukan investasi, dan kemampuan perusahaan membayar hutang walaupun memiliki hutang yang tinggi sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Sanica (2017), Warapsari dan Suaryana (2016), dan Dewi dan Nugrahanti (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya aset yang dimiliki oleh perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Investor tidak mempertimbangkan total aset perusahaan, tetapi cenderung mempertimbangkan kemampuan perusahaan membayar dividen, kemampuan melakukan investasi, dan kemampuan perusahaan membayar hutang walaupun memiliki hutang yang tinggi sebagai sinyal yang positif bagi investor. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2017) dan Mardiantanto, *et al* (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.