

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Hasil Objek Penelitian

Pada penelitian ini objek yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang telah tercatat (*listed*) di Bursa Efek Indonesia. Untuk datanya, peneliti mengambil/mengunduh di laman Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), untuk informasi saham lainnya seperti kapan terakhir pembayaran dividen, IPO dan lain sebagainya peneliti menggunakan website www.idnfinancials.com dan juga www.sahamok.com untuk mengetahui informasi saham terkini, selain itu peneliti juga mengambil data dari website perusahaan manufaktur tertentu.

Data sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah dari tahun 2015 hingga 2018. Data yang digunakan merupakan data sekunder, yang dimana data-data ini dapat diperoleh di laman website Bursa Efek Indonesia. Sedangkan untuk teknik pengambilan sampel, penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yang dimana pengambilan sampling ini bertujuan untuk mendapatkan ciri-ciri khusus yang diinginkan oleh peneliti. Berikut merupakan kriteria dari *purposive sampling*:

Tabel 4.1

Kriteria Sampel

No	Kriteria Sampel	2015	2016	2017	2018	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI	143	146	156	163	608
2	Laporan keuangan disajikan tidak dalam Rupiah	(29)	(29)	(30)	(31)	(119)
3	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama periode penelitian	(12)	(12)	(19)	(19)	(62)
4	Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama	(55)	(58)	(55)	(60)	(228)

	periode penelitian					
Sub Total		47	47	52	53	199
Jumlah Outlier		-	-	-	-	(0)
Jumlah Total Sampel		47	47	52	53	199

B. Analisis Statistik Deskriptif

1. Uji Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif ini digunakan untuk mengumpulkan, meringkaskan, menyajikan yang bertujuan untuk mendapatkan wawasan atau gambaran mengenai variable-variabel yang ada di penelitian ini. Lihat pada table 4.2 untuk mengetahui informasi-informasi mengenai tiap variabel.

Tabel 4.2

Statistik Deskriptif

	N	Max.	Min.	Median	Mean	Std. Dev.
<i>PBV</i>	199	82,44443	0,005441	1,593858	4,262327	9,756611
<i>FCF</i>	199	2,525000	-4,906000	8,393808	1,107858	3,100394
<i>DER</i>	199	4,546886	0,076125	0,542158	0,805166	0,766366
<i>DPR</i>	199	4,256481	0,023474	0,360825	0,463033	0,478755
<i>GROWTH</i>	199	7,094185	-0,627636	0,069800	0,122349	0,536626
<i>Dependent Variable</i>	<i>PBV</i>					

Sumber: Eviews 7.0

Berdasarkan pada hasil pengolahan data pada tabel diatas bahwa N atau jumlah sampel data perusahaan manufaktur yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 hingga 2018 sebanyak 199 sampel perusahaan. Hasil statistik deskriptif pada variabel nilai perusahaan yang diprosikan dengan *PBV* menunjukkan hasil bahwa nilai minimum 0,005441, nilai median sebesar 1,593858, nilai maksimal sebesar 82,44443, dengan nilai rata-

rata sebesar 4,262327 dan standar deviasi sebesar 9,756611. Variabel *free cash flow* yang diproksikan dengan *FCF* mendapatkan nilai minimum sebesar -4,906000, nilai median sebesar 8,393808, nilai maksimal sebesar 2,525000, dengan nilai rata-rata sebesar 1,349898, dan standar deviasi sebesar 3,100394.

Variabel *leverage* yang diproksikan dengan *DER* mendapatkan nilai minimum sebesar 0,076125, nilai median sebesar 0,542158, nilai maksimal sebesar 4,546886, dengan nilai rata-rata sebesar 0,805166, dan standar deviasi sebesar 0,766366. Variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *DPR* mendapatkan nilai minimum sebesar 0,023474, nilai median sebesar 0,360825, nilai maksimal sebesar 4,256481, dengan nilai rata-rata sebesar 0,463033, dan standar deviasi sebesar 0,478755. Variabel pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *GROWTH* mendapatkan nilai minimum sebesar -0,627636, nilai median sebesar 0,069800, nilai maksimal sebesar 7,094185, dengan nilai rata-rata sebesar 0,122349, dan standar deviasi sebesar 0,536626.

C. Uji Model Regresi

Uji model regresi ini pada dasarnya digunakan untuk mengetahui apakah penelitian ini menggunakan *Fixed Effect* atau *Random Effect*.

1. Uji Hausman Test

Tabel 4.3

Uji Hausman Test

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-Section Random</i>	8,213989	4	0,0840

Sumber: Eviews 7.0

Berdasarkan pada hasil tabel diatas, maka dari itu dapat diketahui bahwa nilai probabilitas pada uji hausman ini memiliki nilai 0,0840 yang dimana nilai ini lebih tinggi dari pada 0,05 ($0,0840 > \alpha 0,05$) maka dari itu dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menggunakan model regresi *random effect*.

D. Hasil Uji Hipotesis

1. Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R Square)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui kemampuan dari variabel independen pada saat menjelaskan mengenai variasi perubahan variabel dependen. Hasil uji R^2 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4

Uji R^2

Adjusted R-squared	0,049833
--------------------	----------

Sumber: Hasil Eviews 7.0

Berdasarkan pada hasil table 4.4, maka nilai Adjusted R-squared mendapatkan hasil sebesar 0,049833 untuk variabel dependen yakni nilai perusahaan. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 4,98%, sedangkan sisanya sebesar 95,02% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

2. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik f digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independent atau variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini memiliki pengaruh secara Bersama-sama terhadap variabel dependen

atau variabel terikat. Uji statistik F juga digunakan untuk dapat menggambarkan mengenai model penelitian ini layak untuk digunakan atau tidak. Jika nilai probabilitasnya $< 0,05$ maka model penelitian ini bisa digunakan, namun jika sebaliknya jika nilai probabilitasnya $> 0,05$ maka model penelitian ini tidak bisa digunakan. Berikut merupakan hasil dari Uji Statistik F.

Tabel 4.5

Hasil Uji F

<i>F-Statistic</i>	3,596080
<i>Prob (F-Statistic)</i>	0,007466

Sumber: Hasil Eviews 7.0

Berdasarkan pengujian diatas maka dapat disimpulkan bahwa F hitung sebesar 3,596080 dengan nilai probabilitas $0,007466 < \alpha 0,05$ hal ini mengindikasikan bahwa model penelitian ini layak untuk digunakan. Berdasarkan data diatas menggambarkan bahwa variabel independen yaitu *free cash flow (FCF)*, *leverage (DER)*, kebijakan dividen (*DPR*), dan pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (*PBV*).

3. Uji Statistik t

Uji statistik t dapat digunakan untuk mengetahui adakah pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Berikut merupakan hasil dari Uji t

Tabel 4.6

Uji Statistik t

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>	Keterangan
C	1,133975	0,791122	0,4298	
<i>FCF</i>	2,191149	2,085028	0,0384	Signifikan
<i>DER</i>	3,105634	3,121764	0,0021	Signifikan
<i>DPR</i>	0,118020	0,196757	0,8442	Tidak Signifikan
<i>GROWTH</i>	0,097095	0,195621	0,8451	Tidak Signifikan
<i>Dependent Variable</i>	<i>PBV</i>			

Sumber: Hasil Eviews 7.0

Berdasarkan pada hasil tabel 4.6, maka dapat dirumuskan sebuah persamaan sebagai berikut:

$$PBV = 1,133975 + 2,191149 FCF + 3,105634 DER + 0,118020 DPR + 0,097095 GROWTH$$

Keterangan:

FCF = *Free Cash Flow*DER = *Leverage*

DPR = Kebijakan Dividen

GROWTH = Pertumbuhan Perusahaan

Berdasarkan pada hasil tabel 4.6 maka dapat menjelaskan masing-masing pengaruh antar variabel sebagai berikut:

1. Variabel *Free Cash Flow (FCF)*

Aliran Kas Bebas atau *free cash flow* pada hasil tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 2,191149 dan

nilai probabilitas sebesar $0,0384 < 0,05$ (lebih kecil dari pada nilai α). Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh dengan arah positif terhadap nilai perusahaan yang artinya hipotesis pertama (H_1) **diterima**.

2. Variabel *Leverage (DER)*

Leverage (DER) pada hasil tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 3,105634 dan nilai probabilitas sebesar $0,0021 < 0,05$ (lebih kecil dari pada nilai α). Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh dengan arah positif terhadap nilai perusahaan yang artinya hipotesis kedua (H_2) **diterima**.

3. Variabel Kebijakan Dividen (*DPR*)

Kebijakan dividen (DPR) pada hasil tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0,118020 dan nilai probabilitas sebesar $0,8442 > 0,9641$ (lebih besar dari pada nilai α). Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh dengan arah positif terhadap nilai perusahaan yang artinya hipotesis ketiga (H_3) **ditolak**.

4. Variabel Pertumbuhan Perusahaan (*GROWTH*)

Pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*) pada hasil tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0,097095 dan nilai probabilitas sebesar $0,8451 > 0,05$ (lebih besar dari pada nilai α). Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan

perusahaan tidak berpengaruh dengan arah negatif terhadap nilai perusahaan yang artinya hipotesis keempat (H_4) **ditolak**.

Tabel 4.8

Rangkuman Hasil Pengaruh Antar Variabel

Ket	Pengaruh	Keterangan
H1	<i>FCF</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>PBV</i>	Diterima
H2	<i>DER</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>PBV</i>	Diterima
H3	<i>DPR</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>PBV</i>	Ditolak
H4	<i>GROWTH</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>PBV</i>	Ditolak

Sumber: Hasil Eviews 7.0

E. Pembahasan Hubungan Antara Variabel (Interpretasi)

Nilai perusahaan menurut dari pandangan investor adalah tingkat berhasilnya suatu perusahaan yang biasanya dapat dikaitkan dengan harga saham. Jika harga saham itu meningkat maka nilai perusahaan tersebut juga meningkat, selain itu prospek dari masa depan perusahaan tersebut juga akan semakin bagus. Pada penelitian ini hanya menguji beberapa variabel seperti variabel *free cash flow*, *leverage*, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berikut merupakan pembahasan dari variabel-variabel tersebut:

1. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan

Pada hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah variabel *free cash flow* yang dimana variabel ini memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pada penelitian ini bahwa variabel *free cash flow* memperoleh hasil bahwa nilai koefisien

regresi sebesar 2,191149 dan nilai probabilitas sebesar $0,0384 < 0,05$ (lebih kecil dari pada nilai α), sehingga hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh namun memiliki arah negatif terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan hipotesis pertama pada penelitian ini bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh dengan arah positif terhadap nilai perusahaan **diterima**.

Berdasarkan pada hasil penelitian diatas, hal ini disebabkan perusahaan dapat menggunakan sumber dana internalnya yang diperoleh dari laba bersih sebelum pajak yang nantinya dijadikan sebagai investasi pada perusahaan tersebut. Jika hal ini dilakukan maka perusahaan tersebut mampu untuk mengurangi potensi risiko kebangkrutan, sehingga nantinya para investor mulai tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Susilo, dkk (2018), Suwaldiman dan Ramadhan (2019), Anggraeni, dkk (2018).

2. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Pada hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah variabel *leverage* yang dimana variabel ini memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pada penelitian ini bahwa variabel *leverage* memperoleh hasil nilai koefisien regresi sebesar 3,105634 dan nilai probabilitas sebesar $0,0021 < 0,05$ (lebih kecil dari pada nilai α), sehingga hal ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh dan memiliki arah positif terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan

hipotesis kedua pada penelitian ini bahwa variabel *leverage* memiliki berpengaruh dengan arah positif terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

Berdasarkan pada hasil diatas, hal ini disebabkan oleh investor memantau pertumbuhan perusahaan meskipun dana yang digunakan untuk menambah asset perusahaan tersebut menggunakan hutang. Hal ini sesuai dengan teori persinyalan Ross (*Signalling Theory*) yang dimana pada perusahaan besar mereka akan meningkatkan dana hutangnya untuk menambah total asset, karena perusahaan besar mampu melunasi hutang perusahaan tersebut daripada perusahaan kecil. Karena pada perusahaan besar memiliki diversifikasi produk dan produktifitas yang tinggi, sehingga perusahaan tersebut dapat melunasi hutangnya. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Suwardika dan Mustanda (2017), Pratama dan Wiksuana (2016), Rudangga dan Sudiarto (2016).

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pada hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah variabel kebijakan dividen yang dimana variabel ini memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pada penelitian ini bahwa variabel kebijakan dividen memperoleh hasil nilai koefisien regresi sebesar 0,118020 dan nilai probabilitas sebesar $0,8442 > 0,9641$ (lebih besar dari pada nilai α), sehingga hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh dan memiliki arah negatif terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan hipotesis ketiga pada penelitian ini

bahwa variabel kebijakan dividen memiliki berpengaruh dengan arah positif terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

Berdasarkan pada hasil diatas, hal ini disebabkan oleh besar kecilnya dividen yang dibagikan itu bukanlah tujuan utama dari investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, karena pada dasarnya investor lebih menyukai perusahaan yang terus tumbuh meskipun beberapa assetnya dibiayai dari hutang. Hal ini sesuai dengan teori dividen tidak relevan (*irrelevant dividend theory*) yang dimana nilai perusahaan dapat ditentukan dari laba bersih sebelum pajak, selain itu nilai perusahaan juga tidak dapat ditentukan dari perusahaan yang selalu laba dan memiliki risiko rendah, sehingga pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas dan Puspaningsih (2013), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Endarmawan (2014).

4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pada hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah variabel pertumbuhan perusahaan yang dimana pada hipotesis keempat variabel ini memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan memperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,097095 dan nilai probabilitas sebesar $0,8451 > 0,05$ (lebih besar dari pada nilai α), sehingga hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh dan memiliki arah negatif terhadap nilai

perusahaan. Sesuai dengan hipotesis keempat pada penelitian ini bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh dengan arah positif terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

Berdasarkan pada hasil diatas, hal ini disebabkan oleh pertumbuhan penjualan masih belum bisa dijadikan sebagai bahan pertimbangan para investor untuk menanamkan dananya, hal ini terjadi karena pertumbuhan penjualan belum tentu dapat meningkatkan pertumbuhan laba sehingga pertumbuhan penjualan juga harus diimbangi dengan peningkatan biaya. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dhani dan Utama (2017), Kusuma, *dkk* (2013)