

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Objek Penelitian

##### 1. Objek penelitian.

Objek penelitian yang dilakukan ini dari perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2013-2017. Data perusahaan manufaktur yang dikumpulkan diperoleh dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), *Yahoo Finance*, <http://www.duniainvestasi.com> dan data dari *Capital Market Directory* (ICMD). Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan purposive sampling yaitu pemilihan data dengan menggunakan kriteria. Berikut kriteria *purposive sampling* pada penelitian ini, dapat dilihat ditabel 4.1:

**Tabel 4.1**  
Gambaran Umum Sampel Penelitian

No	Kriteria	Tahun					Jumlah
		2013	2014	2015	2016	2017	
1	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode penelitian tahun 2013-2017	138	140	143	144	151	716
2	Perusahaan Manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tidak disajikan dalam mata uang rupiah selama periode penelitian tahun 2013-2017	(24)	(27)	(27)	(27)	(28)	(133)
3	Perusahaan Manufaktur yang memiliki laba negatif selama periode tahun 2013-2017	(1)	(1)	(2)	(1)	(1)	(6)
4	Perusahaan Manufaktur yang tidak membagikan dividen selama periode tahun 2013-2017	(58)	(81)	(64)	(60)	(62)	(325)
Jumlah Manufaktur yang memenuhi kriteria		55	31	50	56	60	252

Sumber : Data diolah 2019 (Lampiran 1&2)

Berdasarkan tabel 4.1 *purposive sampling* diatas terdapat sampel sebanyak 252 sampel dari perusahaan manufaktur.

## 2. Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2018), analisis statistik deskriptif dapat memberikan gambaran atau deskripsi mengenai suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), median, standard deviasi, maksimum, dan minimum. Analisis ini digunakan dengan tujuan untuk menggambarkan dan mendeskripsikan variabel yang digunakan peneliti dapat dilihat pada tabel 4.2:

**Tabel 4.2**  
Statistik Deskriptif

	PBV	SIZE	DER	ROE	DPR
Mean	5.189743	12.49502	0.831574	0.194785	0.412022
Median	1.774094	12.36499	0.604574	0.131128	0.353108
Maximum	82.44443	14.47077	5.063131	1.979152	1.457627
Minimum	0.032180	8.932317	0.076958	0.010868	0.000798
Std. Dev.	11.78971	0.741768	0.753800	0.264611	0.278495
Observations	252	252	252	252	252

Sumber : Data diolah 2019 (Lampiran 3)

- a. Variabel Y (Nilai Perusahaan) yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV) mempunyai nilai rata-ratanya (*mean*) sebesar 5,189743 dengan besaran nilai median sebesar 1,774094. Nilai dari standar deviasinya sebesar 11,78971 artinya PBV mempunyai keragaman data sebesar 11,78971. Nilai maximum 82,44443 dimiliki oleh perusahaan Unilever tahun 2017 yang artinya perusahaan Unilever (UNVR) pada tahun 2017 mengalami peningkatan harga saham dari tahun 2016 sebesar 38.800/lembar saham dan

pada tahun 2017 sebesar 55.900/lembar saham. Nilai minimum sebesar 0,032180 dimiliki oleh perusahaan Keramika Indonesia Assosiasi (KIAS) tahun 2013 yang artinya pada tahun 2013 mengalami penurunan saham sehubungan dengan perseroan.

- b. Variabel *X* (Ukuran Perusahaan) yang diproksikan dengan *size* terdapat rata-rata (*mean*) sebesar 12,49502 dengan nilai mediannya sebesar 12,36499. Nilai standar deviasinya yaitu sebesar 0,741768. Nilai maksimumnya sebesar 14,47077 dimiliki oleh perusahaan Astra International (ASII) tahun 2017 artinya perusahaan tersebut mampu menghasilkan total aset yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Nilai minimum sebesar 8,932317 pada perusahaan Sepatu Bata (BATA) tahun 2016 yang artinya perusahaan memiliki total aset yang kecil.
- c. Variabel (*leverage*) yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,831574 dengan nilai median yaitu sebesar 0,604574. Nilai standar deviasi pada variabel DER sebesar 0,180289. Nilai standar deviasi pada variabel DER sebesar 0,180289. Sedangkan nilai maksimum dari DER yaitu 5.063131 dimiliki perusahaan Indal Aluminium industry (INAI) tahun 2013 artinya perusahaan memiliki utang lebih tinggi dari pada nilai total ekuitasnya dan juga melakukan investasi yang besar sehingga membutuhkan dana yang banyak. Nilai minimum 0,076958 dimiliki oleh perusahaan Semen Baturaja (SMBR) tahun 2014 artinya ekuitasnya lebih tinggi dari pada nilai utang.

- d. Variabel Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.194785 dengan nilai median yaitu sebesar 0.131128. Standar deviasi pada variabel ROE sebesar 0.264611. Sedangkan nilai maksimum dari ROE yaitu 1.979152 dimiliki perusahaan Multi Bintang Indonesia (MLBI) tahun 2014 artinya perusahaan memiliki total ekuitas atau modal sendiri yang lebih besar dibandingkan dengan laba bersihnya. Nilai minimum 0.010868 dimiliki oleh perusahaan Asahimas Flat Glass (AMFG) tahun 2017 artinya laba bersih perusahaan lebih besar daripada ekuitasnya.
- e. Variabel Kebijakan Deviden yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.412022 dengan median yaitu sebesar 0.353108. Standar deviasi pada variabel DPR sebesar 0.278495. Sedangkan nilai maksimum dari DPR yaitu 1.457627 dimiliki perusahaan Multi Bintang Indonesia (MLBI) tahun 2015 yang artinya perusahaan membagikan 100% laba bersih ditahun buku untuk dibagikan, sisanya dari laba yang ditahan ditahun sebelumnya. Nilai minimum 0.000798 dimiliki perusahaan Merck (MERK) tahun 2013 yang artinya perusahaan membagikan dividen kurang dari 1% dari laba bersih yang dibagikan perusahaan diakhir tahun dan sisanya ditahan sebagai modal dimasa yang akan datang.

## B. Analisis Data dan Uji Asumsi Klasik

### 1. Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Menurut Hasan (2008), analisis linier berganda adalah di mana variabel terikatnya (Y) dihubungkan atau dijelaskan lebih dari satu variabel, mungkin dua, tiga, dan seterusnya variabel bebas (X1, X2, X3, ..., Xn) namun masih menunjukkan diagram hubungan yang linear. Dalam penelitian ini analisis regresi linear berganda digunakan untuk melihat arah hubungan pengaruh dari variabel ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dalam memudahkan penelitian alat yang digunakan yaitu program *EViews 7*.

**Tabel 4.3**  
Analisis Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-12.21237	14.75755	-0.827534	0.4091
SIZE	0.683847	1.172746	0.583116	0.5606
DER	7.569934	1.060077	7.140931	0.0000
ROE	13.27133	2.991277	4.436677	0.0000
DPR	-0.054799	1.522737	-0.035987	0.9713

Dependent variabel : Nilai Perusahaan  
Sumber : Data diolah 2019 (Lampiran 4)

Berdasarkan tabel 4.3 hasil analisis regresi berganda terdapat persamaan yaitu:  $PBV = -12.21237 + 0.683847SIZE + 7.569934DER + 13.27133ROE - 0.054799 DPR + e$

Hasil persamaan dari regresi linear berganda dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Konstanta ( $b_0$ )

Besarnya nilai konstanta yaitu  $-12.21237$  mengartikan bahwa variabel independen terdiri dari ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, kebijakan dividen adalah 0, maka variabel dependen dari nilai perusahaan nilainya  $-12.21237$ .

b. Koefisien Regresi Ukuran Perusahaan

Berdasarkan dari tabel 4.3 diatas besarnya koefisien  $b_1$  yaitu sebesar  $0.683847$ , yang menunjukkan bahwa arah besarnya positif yang artinya apabila variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *SIZE* mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka variabel nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar  $0.683847$ . Dan sebaliknya juga jika variabel ukuran perusahaan yang diproksikan *size* mengalami penurunan sebesar 1 satuan maka nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan sebesar  $0.683847$ .

c. Koefisien Regresi *Leverage*

Besarnya koefisien  $b_2$  yaitu sebesar  $7.569934$ , yang menunjukkan bahwa arah besarnya positif yang artinya apabila variabel *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami kenaikan sebesar 1 satuan, maka variabel nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar  $7.569934$ . Sebaliknya jika variabel *leverage* yang diproksikan *Debt to Equity Ratio* (DER) mengalami penurunan sebesar 1 satuan maka nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan sebesar  $7.569934$ .

d. Koefisien Regresi Profitabilitas

Besarnya koefisien  $b_3$  sebesar 13.27133 menunjukkan bahwa besarnya positif. Berarti variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) jika mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 13.27133 dan sebaliknya jika profitabilitas yang diproksikan ROE mengalami penurunan 1 satuan maka nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan sebesar 13.27133.

e. Koefisien Regresi Kebijakan Dividen

Besarnya koefisien  $b_4$  sebesar -0.054799 menunjukkan bahwa besarnya negatif. Berarti variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) jika mengalami kenaikan sebesar 1 satuan maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0.054799 dan sebaliknya jika kebijakan dividen yang diproksikan DPR mengalami penurunan 1 satuan maka nilai perusahaan juga akan mengalami kenaikan sebesar 0.054799.

2. Uji Asumsi Klasik

Menurut Rahmawati, et all (2017), uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan telah memenuhi ketentuan dalam model regresi. Dalam pemilihan regresi data panel terdapat beberapa uji:

- a. Uji Chow, uji chow digunakan untuk menentukan model *Fixed Effect* atau *Common Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi

data panel. Dengan keputusan jika nilai Prob < 0,05 maka model yang tepat digunakan model *Fixed Effect*. Dan jika nilai Prob > 0,05 maka model yang tepat digunakan model *Common Effect*. Berikut ini hasil uji chow pada tabel 4.4:

**Tabel 4.4**  
Uji Chow

Prob.	0.0000
-------	--------

Sumber: data diolah 2019 (Lampiran 5)

Pada tabel 4.4, hasil nilai Prob dari uji chow yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 0,0000. Hal tersebut mengindikasikan bahwa nilai Prob. < 0,05 sehingga model yang tepat digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *Fixed effects*

- b. Uji Hausman, uji hausman digunakan untuk memilih apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan. Dengan keputusan jika nilai Prob < 0,05 maka model yang tepat digunakan model *Fixed Effect*. Dan jika nilai Prob > 0,05 maka model yang tepat digunakan model *Random Effect*. Berikut ini hasil uji hausman pada tabel 4.5:

**Tabel 4.5**  
Uji Hausman

Prob.	0.0000
-------	--------

Sumber: data diolah 2019 (Lampiran 6)

Pada tabel 4.5, hasil nilai Prob dari uji hausman yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 0,0000. Hal tersebut mengindikasikan bahwa nilai

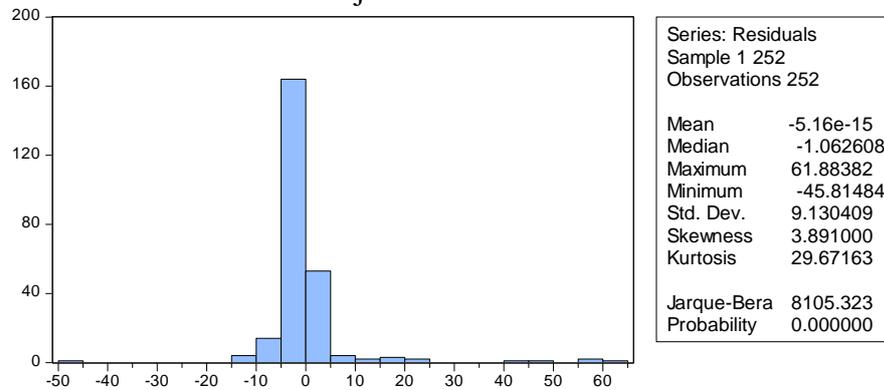
Prob.  $< 0,05$  sehingga model yang tepat digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode *Fixed effects*.

Dari hasil uji Chow dan uji Hausman memutuskan bahwa model yang terbaik adalah model *Fixed effects*, sehingga uji *Lagrange Multiplier* (LM) tidak perlu dilakukan. Uji asumsi klasik pada penelitian ini meliputi uji normalitas yang menggunakan uji *Jarque Bera* (JB), uji multikolinieritas yang menggunakan uji *Variance Inflation Faktor* (VIF), uji heterokedastisitas yang menggunakan uji *white*, dan uji autokolerasi yang menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW).

#### 1) Uji Normalitas

Uji ini untuk mengetahui apakah dalam model regresi, *Dependent Variable*, *Independent Variable* atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal (Rahmawati et al :2017). Apabila hasil dari pengujian pada penelitian tersebut menunjukkan tingkat signifikan probabilitas *Jarque Bera* (JB)  $> 0,5$  maka data tersebut terdistribusi normal, namun jika sebaliknya tingkat signifikan probabilitas *Jarque Bera* (JB)  $< 0,5$  maka data tersebut tidak terdistribusi normal.

**Tabel 4.6**  
**Uji Normalitas**



Sumber : Data diolah 2019 (Lampiran 7)

Berdasarkan pada tabel 4.6 tersebut data menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Jarque Bera* (JB) sebesar  $0,000000 < 0,05$  yang artinya penelitian ini tidak memenuhi uji normalitas. Menurut Ghozali (2018), data lebih dari 80 sampel dapat diasumsikan normal.

## 2) Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas artinya antara independent variabel yang terdapat dalam model memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasinya tinggi atau  $=1$ ). Uji ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independent (Rahmawati, et al:2017). Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Jika nilai VIF  $> 10$  maka data tersebut terdapat adanya multikolinieritas.

**Tabel 4.7**  
Uji Multikolinieritas

Variabel	Centered VIF	Keterangan
SIZE	1.066617	Tidak terjadi Multikolinieritas
DER	1.099191	Tidak terjadi Multikolinieritas
ROE	1.373179	Tidak terjadi Multikolinieritas
DPR	1.335709	Tidak terjadi Multikolinieritas

Sumber : Data diolah 2019 (Lampiran 8)

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.7 dapat disimpulkan bahwa nilai Variance Inflation Faktor (VIF) dari variabel yang terdiri dari Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen menunjukkan <10 maka data tersebut tidak terdapat adanya gejala multikolinieritas.

### 3) Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas yang bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Rahmawati, et al:2017). Apabila pada variabel independen nilai probabilitas F-nya <0,05 maka terdapat adanya heterokedastisitas, namun jika nilai probabilitas F-nya >0,05 maka tidak terjadi heterokedastisitas. Hasil uji heterokedastisitas dapat dilihat pada tabel 4.8:

**Tabel 4.8**  
Uji Heterokedastisitas

F-Statistic	1.639661
Prob. F(14,237)	0.0697
Keterangan	Tidak terjadi heterokedastisitas

Sumber : data diolah 2019 (Lampiran 9)

Pada tabel 4.8 diatas dapat dilihat bahwa variabel independen yang terdiri dari rasio ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan dividen yaitu sebesar 0.0697, yang ini merupakan angka tersebut  $>0.05$  maka data ini tidak terjadinya adanya heteroskedastisitas.

#### 4) Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi bertujuan apakah dalam model regresi linier ada kolerasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Rahmawati,dkk:2015). Untuk mendeteksi autokorelasi pada penelitian ini dapat dilakukan dengan Uji Durbin-Watson (DW test) dengan ketentuan sebagai berikut (Ghozali,2018):

- 1) Jika  $0 < d < dl$ , maka terdapat autokorelasi positif
- 2) Jika  $dl \leq d \leq du$ , maka tidak dapat disimpulkan
- 3) Jika  $4-dl < d < 4$ , maka terdapat autokorelasi negative
- 4) Jika  $4-du \leq d \leq 4-dl$ , maka tidak dapat disimpulkan
- 5) Jika  $du < d < 4-du$ , maka tidak terdapat autokolerasi

Hasil penelitian autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.9:

**Tabel 4.9**  
Uji Autokolerasi

Durbin-Watson	Keterangan
1.999214	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber : Data diolah 2019 (Lampiran 10)

Dari tabel 4.9 diatas dapat disimpulkan bahwa nilai *Durbin-Watson* (DW) yaitu 1,999214 dengan variabel sebanyak 4 ( $k=4$ ) dan jumlah sampel penelitiannya 252 sampel ( $n=252$ ) didapatkan batas  $Du : 1,8094$   $Dl: 1,7279$  sehingga pada penelitian ini tidak terjadi autokorelasi karena nilai  $Dw > Du$  dan  $Dw < 4-Du$ .

Berdasarkan data dari penelitian ini memenuhi uji asumsi klasik dari uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi, sedangkan uji normalitas tidak terdistribusi normal.

### C. Uji Hipotesis

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

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variable dependen. Dengan melihat *Adjusted R Square* maka dapat diketahui persentase pengaruh semua variable independen terhadap variable dependen (Ghozali,2018). Hasil uji koefisien determinasi pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.10:

**Tabel 4.10**  
Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

R-squared	Adjusted R-squared
0.939688	0.910423

Sumber : Data diolah 2019 (Lampiran 11)

Pada tabel 4.10 diatas menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-squared* yaitu sebesar 0.910423. Artinya, variabel independent yang terdiri dari ukuran perusahaan (SIZE), *leverage* (DER), profitabilitas (ROE), dan kebijakan dividen (DPR) mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 91%.

## 2. Uji Statistik F

Uji Statistik F pada umumnya menunjukkan apakah semua variabel independent atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Rahmawati, et al:2017). Dengan keputusan apabila nilai probabilitas  $< 0,05$  maka terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitas  $> 0,05$  maka tidak terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji statistik F dapat dilihat pada tabel 4.11:

**Tabel 4.11**  
Uji Statistik F

F-statistic	32.11065
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: data diolah 2019 (Lampiran 12)

Berdasarkan tabel 4.11 diperoleh F-statistic sebesar 32,11065 dengan nilai probabilitas F-statistic sebesar  $0,000000 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

### 3. Uji Parsial (uji t)

Uji t model pertama dilakukan untuk menguji pengaruh dari masing-masing *variable independent*. Uji t model kedua dilakukan untuk menguji pengaruh dari proksi *variable independent* (*Size, Debt to Equity Ratio, Return On Equity, Dividend Payout Ratio*) terhadap *variable dependent* (*price book value*). Apabila nilai Prob < tingkat signifikansi (0,05) maka H1 ditolak, sedangkan bila nilai Prob > 0,05 maka H1 diterima (Ghozali,2018). Hasil penelitian uji t pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.12:

**Tabel 4.12**

Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-12.21237	14.75755	-0.827534	0.4091
SIZE	0.683847	1.172746	0.583116	0.5606
DER	7.569934	1.060077	7.140931	0.0000
ROE	13.27133	2.991277	4.436677	0.0000
DPR	-0.054799	1.522737	-0.035987	0.9713

Dependent variabel : Nilai Perusahaan

Sumber : Data diolah 2019 (Lampiran 13)

Dari tabel 4.12 diatas maka hasil dari Uji t adalah sebagai berikut :

a. Hasil uji hipotesis pertama

$H_1$ : *Size* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan koefisien regresi dari variabel *SIZE* sebesar 0,683847 dengan tingkat prob.  $0,5606 > \alpha 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa *SIZE* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dari hasil penelitian pertama menyatakan bahwa menolak  $H_1$ .

b. Hasil uji hipotesis kedua

$H_2$ : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel diatas menunjukkan koefisien regresi dari variabel *Debt to Equity Ratio* sebesar 7.569934 dengan tingkat signifikansinya  $0.0000 < \alpha 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dari hasil penelitian kedua menyatakan bahwa menerima  $H_2$ .

c. Hasil uji hipotesis ketiga

$H_3$ : *Return On Equity* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel diatas menunjukkan koefisien regresi dari variabel *Return On Equity* sebesar 13,27133 dengan tingkat signifikansinya  $0,0000 < \alpha 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa *Return On Equity* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dari hasil penelitian ketiga menyatakan bahwa menerima  $H_3$ .

d. Hasil uji hipotesis keempat

$H_2$  : *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel diatas menunjukkan koefisien regresi dari variabel *Dividend Payout Ratio* sebesar -0,054799 dengan tingkat signifikansinya  $0,9713 > \alpha 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dari hasil penelitian keempat menyatakan bahwa menolak  $H_4$ .

#### **D. Pembahasan (Interpretasi)**

Penelitian yang dilakukan ini menguji pengaruh variabel independent yang terdiri dari ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Berikut adalah penjelasan dari masing-masing pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent:

##### 1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat dilihat dari hasil penelitian nilai koefisien 0,683847 dengan nilai probabilitas sebesar  $0,5606 > 0,05$ . Maka hipotesis pertama yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan menjelaskan bahwa nilai perusahaan dengan proksi *price to book value* (PBV) yaitu harga saham per lembar saham dibagi dengan nilai buku per lembar saham, sedangkan proksi ukuran perusahaan yaitu log total aset. Dapat dikatakan bahwa besar kecilnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan kenaikan total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata investor. Karena besar kecilnya ukuran perusahaan tidak menjadi pengaruh utama investor untuk membeli saham perusahaan. Para investor tidak memperhatikan besar atau kecilnya total aset perusahaan dan lebih memperhatikan informasi-informasi baik (*good news*) yang lain yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap tingkat kemakmuran pemegang saham yang tercermin pada harga saham perusahaan di pasar modal. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013), Rahayu dan Asandimitra (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 2. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat dilihat dari hasil penelitian nilai koefisien 7,569934

dengan nilai probabilitas sebesar  $0,0000 < 0,05$ . Maka hipotesis kedua *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan **diterima**.

Hasil penelitian menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Leverage* dalam penelitian ini menggunakan proksi DER (*Debt to Equity Rasio*). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan modal sendiri. Perusahaan yang mempunyai *leverage* yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Karena dengan penggunaan hutang yang tinggi, maka bunga yang harus dibayarkan juga akan tinggi. Bunga yang tinggi akan mengurangi pajak penghasilan perusahaan. Dan sejalan dengan teori MM dengan pajak yang menyatakan bahwa peningkatan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan utang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan.

Dan juga sejalan dengan teori *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki hutang yang besar akan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan sedang mengalami peningkatan penjualan agar pendapatan yang diperoleh meningkat sehingga membutuhkan dana yang besar yaitu hutang. Dengan hutang, perusahaan akan mempunyai modal yang cukup untuk aktivitas operasionalnya guna mendapatkan laba yang tinggi dan juga sebagai suatu signal bagi para pemegang saham. Sehingga investor akan tertarik dan otomatis investor akan berinvestasi di perusahaan tersebut yang akan meningkatkan permintaan saham, dan dapat meningkatkan harga saham. Harga saham yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan yang mana

dapat memberikan tingkat kemakmuran bagi para pemegang saham tersebut. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suranta dan Pranata (2003), Cheng dan Tzeng (2009), Taswan (2003), dan Johan Halim (2005) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROE (*Return On Equity*) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat dilihat dari hasil penelitian nilai koefisien 13,27133 dengan nilai probabilitas sebesar  $0,0000 < 0,05$ . Maka hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan **diterima**.

Hasil penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas semakin tinggi nilai perusahaan. Investor sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, sehingga perusahaan yang dapat mendapatkan menghasilkan laba yang tinggi cenderung diminati oleh investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Karena investor memiliki persepsi bahwa dengan laba perusahaan yang tinggi, mereka mengharapkan *return* yang tinggi pula. Profitabilitas yang diproksikan ROE ini dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan memaksimalkan total ekuitas perusahaan. Sehingga dengan profitabilitas dengan nilai ROE yang tinggi pada perusahaan menandakan

perusahaan dapat memaksimalkan ekuitas mereka dengan maksimal untuk mendapatkan laba yang maksimal juga. Dengan tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan, menandakan persepsi investor terhadap perusahaan baik. Sehingga nilai perusahaan meningkat ditandai dengan permintaan saham yang meningkat. Dengan permintaan saham yang meningkat maka harga saham perusahaan akan menjadi tinggi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yunita, et all (2014), Santika dan Kusuma (2002), Angg (1997), dan Nurmayasari (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

#### 4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien  $-0,054799$  dengan nilai probabilitas sebesar  $0,9713 > 0,05$ . Maka hipotesis keempat yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

Hasil penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh *present value* (dividen dan *capital again*) yang sama. Sesuai dengan proksinya *dividend per share* dibagi dengan *earning per share*. Maka apabila investor melihat pembayaran dividen adalah suatu hal yang penting

dalam meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu investor juga melihat bagaimana prospek dan pertumbuhan suatu perusahaan dimasa mendatang. Walaupun investor tidak menerima dividen, investor tetap percaya karena keuntungan atau modalnya digunakan untuk investasi pada proyek-proyek yang bernilai tinggi dan akan memberikan *market place value* (MPV) pada perusahaan. Maka dari itu, besar kecilnya dividen yang dibagikan tidak akan mempengaruhi tingkat kemakmuran pemegang saham. Seperti yang ada di teori dividen tidak relevan (MM) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan saat ini tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen, karena keuntungan yang diperoleh perusahaan akan diimbangi dengan penurunan-penurunan harga saham yang disebabkan adanya penjualan saham baru. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyanti et all (2012), Sukirni (2012), Nurhayati (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.