

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Objek

Objek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang mengelola bahan mentah menjadi barang jadi yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama periode tahun 2010 sampai 2014. Pengambilan sampel perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *Purposive Sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu.

Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini diantaranya:

Tabel 4.1: Kriteria Penyampelan

NO	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan manufaktur memiliki data laporan keuangan yang tersedia berturut-turut dan memiliki data keuangan lengkap yang dapat diandalkan kebenarannya selama periode tahun 2010 sampai 2014.	122
2	Perusahaan manufaktur memiliki data laba positif selama periode tahun penelitian.	51
3	Perusahaan manufaktur memiliki data keuangan yang dipublikasikan dalam mata uang rupiah.	26
4	Perusahaan manufaktur memiliki data pembagian dividen kas selama periode tahun penelitian.	9

Sumber: Lampiran 11

Berdasarkan kriteria tersebut maka terdapat 9 perusahaan manufaktur terpilih dari daftar perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) yang datanya sesuai dengan kebutuhan penelitian ini.

4.2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), titik tengah (*median*), modus, kuartil, persentil, simpangan baku (standar deviasi), varians, nilai minimum dan nilai maksimum dari variabel-variabel yang diteliti. Proksi variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Leverage* Keuangan (LEVKEU), CAP/BVA (CAPEX), DPR, ROA dan Tobin's Q (TQ). Hasil deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.2: Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LEVKEU	44	.0008	.3634	.074595	.0994265
CAPEX	44	81	45628	7100.30	11301.443
DPR	44	.0640	.9141	.291648	.1805803
ROA	44	.0092	.3406	.119416	.0656171
TQ	44	142	82643	25681.48	26824.838
Valid N (listwise)	44				

Sumber: Lampiran 12

Berdasarkan output SPSS diatas, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

4.2.1. Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan diukur dengan proksi *leverage* keuangan yang ditunjukkan dengan simbol LEVKEU. Dari tabel 4.2 hasil statistik deskriptif, besarnya *leverage* keuangan memiliki jumlah data 44, nilai minimum 0,0008 dan nilai maksimum 0,3634 dengan rata-rata 0,74595 pada standar deviasi 0,0994265.

4.2.2. Kebijakan Investasi

Kebijakan investasi diukur dengan proksi CAP/BVA (*Capital Expenditures to Book Value of Asset*) yang ditunjukkan dengan simbol CAPEX. Dari tabel 4.2 hasil statistik deskriptif, besarnya CAP/BVA (*Capital Expenditures to Book Value of Asset*) memiliki jumlah data 44, nilai minimum 81 dan nilai maksimum 45628 dengan rata-rata 7100,30 pada standar deviasi 11301,443.

4.2.3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen diukur dengan proksi DPR (*Dividend Payout Ratio*) yang ditunjukkan dengan simbol DPR. Dari tabel 4.2 hasil statistik deskriptif, besarnya DPR (*Dividend Payout Ratio*) memiliki jumlah data 44, nilai minimum 0,0640 dan nilai maksimum 0,9141 dengan rata-rata 0,291648 pada standar deviasi 0,1805803.

4.2.4. Profitabilitas

Profitabilitas diukur dengan proksi ROA (*Return On Asset*) yang ditunjukkan dengan simbol ROA. Dari tabel 4.2 hasil statistik deskriptif, besarnya ROA (*Return On Asset*) memiliki jumlah data 44, nilai minimum 0,0092 dan nilai maksimum 0,3406 dengan rata-rata 0,119416 pada standar deviasi 0,0656171.

4.2.5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ditunjukkan dengan proksi Tobin's Q yang disimbolkan dalam tabel dengan TQ. Dari tabel 4.2 hasil statistik deskriptif, besarnya Tobin's

Q memiliki jumlah data 44, nilai minimum 142 dan nilai maksimum 82643 dengan rata-rata 25681,48 pada standar deviasi 26824,838.

4.3. Uji Asumsi Klasik

4.3.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011:164). Uji normalitas data pada penelitian ini dilakukan dengan Uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.3: Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		44
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.71064616E4
Most Extreme Differences	Absolute	.155
	Positive	.155
	Negative	-.067
Kolmogorov-Smirnov Z		1.026
Asymp. Sig. (2-tailed)		.243
a. Test distribution is Normal.		

Sumber: Lampiran 12

Berdasarkan hasil uji normalitas terlihat nilai K-S sebesar 1,026 dengan nilai signifikansi 0,243, jika nilai signifikansi diatas 0,05 yang menunjukkan nilai residual terdistribusi secara normal atau memenuhi asumsi klasik normalitas. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data dari variabel kebijakan pendanaan,

kebijakan investasi, kebijakan dividen, profitabilitas dan nilai perusahaan sudah berdistribusi normal.

4.3.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (Ghozali, 2011:105). Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas, maka dilakukan analisis terhadap korelasi antar variabel independen, dimana dalam hal ini digunakan analisis pada nilai *tolerance* dan VIF. Nilai *tolerance* yang lebih dari 0,1 berarti antara variabel independen tidak terjadi korelasi, sedangkan bila dilihat menggunakan VIF maka jika nilai VIF lebih kecil dari 10 berarti antar variabel independen tidak terjadi korelasi. Berikut tabel yang menunjukkan nilai *tolerance* dan VIF:

Tabel 4.4: Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Coefficients ^a	
		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	LEVKEU	.801	1.249
	CAPEX	.829	1.206
	DPR	.815	1.227
	ROA	.771	1.297

a. Dependent Variable: TQ

Sumber: Lampiran 13

Dari tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF tidak ada yang lebih besar dari 10. Berdasarkan hasil uji

multikolinearitas tersebut maka persamaan model regresi yang diajukan tidak terdapat masalah multikolinearitas dan layak untuk digunakan.

4.3.3. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual data pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda maka disebut heterokedastisitas (Ghozali, 2011:139). Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas.

Pengujian dilakukan dengan uji Glejser yaitu meregresi nilai *absolute* residual sebagai variabel dependen terhadap masing-masing variabel independen. Residual adalah selisih antara nilai pengamatan dengan nilai prediksi dan *absolute* adalah nilai mutlaknya (Winda, 2015). Mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas dilakukan dengan melihat nilai signifikansi hasil regresi apabila lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi heterokedastisitas dan sebaliknya jika lebih kecil dari 0,05 maka terjadi heterokedastisitas. Berikut tabel 4.5 hasil uji heterokedastisitas:

Tabel 4.5: Hasil Uji Heterokedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	162.926	2942.050		.055	.956
	LEVKEU	-7919.487	9191.909	-.144	-.862	.394
	CAPEX	.072	.079	.148	.901	.373
	DPR	6795.114	5016.717	.224	1.354	.183
	ROA	23896.351	14192.062	.286	1.684	.100

a. Dependent Variable: abs_res2

Sumber: Lampiran 14

Berdasarkan uji Glejser yang dilakukan dari tabel 4.5 menunjukkan bahwa tidak ada variabel dependen yang signifikan. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa persamaan model regresi tidak mengandung masalah heterokedastisitas dan layak digunakan untuk dianalisis selanjutnya.

4.3.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2011:110). Untuk menganalisis adanya autokorelasi dipakai uji Durbin-Watson. Uji Durbin-Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*First Order Autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta). Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.6 berikut:

Tabel 4.6: Hasil Uji Durbin-Watson

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.672 ^a	.452	.397	15861.18261088	1.771

a. Predictors: (Constant), ROA, CAPEX, DPR, LEVKEU

b. Dependent Variable: TQ

Sumber: Lampiran 15

Hasil uji autokorelasi diatas menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,771 dengan nilai du sebesar 1,7200 dan nilai dl sebesar 1,3263. Model dikatakan tidak terkena autokorelasi apabila $du < dw < 4-du$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa, model tidak terkena autokorelasi karena, $1,7200 < 1,771 < 2,28$.

4.4. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. analisis ini diolah dengan bantuan program SPSS. Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.7: Hasil Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-24583.445	9854.836		-2.495	.017
	LEVKEU	28196.281	30789.672	.105	.916	.365
	CAPEX	1.438	.266	.606	5.404	.000
	DPR	36376.382	16804.245	.245	2.165	.037
	ROA	228942.182	47538.432	.560	4.816	.000

a. Dependent Variable: TQ

Sumber: Lampiran 16

Hasil regresi linier berganda dapat dimasukkan dalam persamaan menjadi:

$$Y = -24583,445 + 28196,281X_1 + 1,438X_2 + 36376,382X_3 + 228942,182X_4 + e$$

4.5. Uji Hipotesis

4.5.1. Uji Signifikan Parsial

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini ada 4 (empat). Pengujian terhadap hipotesis pertama, kedua, ketiga dan keempat untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dengan menggunakan uji parsial (t-hitung). Koefisien regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, kebijakan dividen dan profitabilitas secara parsial terhadap nilai perusahaan.

Untuk menguji signifikansi koefisien regresi digunakan t-hitung. Apabila probabilitas kesalahan dari t-hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi tertentu (signifikan 0,05), maka variabel independen secara parsial mempunyai pengaruh

yang signifikan terhadap variabel dependen. Hasil dari perhitungan koefisien regresi menggunakan program SPSS adalah sebagai berikut:

Tabel 4.8: Hasil Uji Signifikan Parsial

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-24583.445	9854.836		-2.495	.017
	LEVKEU	28196.281	30789.672	.105	.916	.365
	CAPEX	1.438	.266	.606	5.404	.000
	DPR	36376.382	16804.245	.245	2.165	.037
	ROA	228942.182	47538.432	.560	4.816	.000

a. Dependent Variable: TQ

Sumber: Lampiran 17

Berdasarkan Uji Parsial diatas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengujian hipotesis 1

Berdasarkan hasil Uji Parsial diatas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

Ho1: $\beta_1 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif kebijakan pendanaan yang diproksi dengan *leverage* keuangan dengan simbol LEVKEU terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010 sampai 2014.

Ha1: $\beta_1 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif kebijakan pendanaan yang diproksi dengan *leverage* keuangan dengan simbol LEVKEU terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010 sampai 2014.

Koefisien regresi yang diperoleh sebesar 28196,281 dan t-hitung sebesar 0,196 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar 0,365 lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan pendanaan yang diproksi dengan *leverage* keuangan dengan simbol LEVKEU mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010 sampai 2014 atau menerima H_{a1} dan menolak H_{o1} .

2. Pengujian hipotesis 2

H_{o2} : $\beta_2 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif kebijakan investasi yang di proksi dengan CAP/BVA (*Capital Expenditure to Book Value of Asset*) dengan simbol CAPEX terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010 sampai 2014.

H_{a2} : $\beta_2 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif kebijakan investasi yang di proksi dengan CAP/BVA (*Capital Expenditure to Book Value of Asset*) dengan simbol CAPEX terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010 sampai 2014.

Koefisien regresi yang diperoleh sebesar 1,438 dan t-hitung sebesar 4,404 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan investasi yang diproksi dengan CAP/BVA (*Capital Expenditure to Book Value of Asset*) dengan simbol CAPEX mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

(Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010 sampai 2014 atau menerima Ha2 dan menolak Ho2.

3. Pengujian hipotesis 3

Ho3: $\beta_3 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif kebijakan dividen yang di proksi dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) dengan simbol DPR terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010 sampai 2014.

Ha3: $\beta_3 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif kebijakan dividen yang di proksi dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) dengan simbol DPR terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010 sampai 2014.

Koefisien regresi yang diperoleh sebesar 36376,382 dan t-hitung sebesar 2.165 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar 0,037 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen yang diproksi dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) dengan simbol DPR mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010 sampai 2014 atau menerima Ha3 dan menolak Ho3.

4. Pengujian hipotesis 4

Ho4: $\beta_4 \leq 0$, artinya tidak terdapat pengaruh positif profitabilitas yang di proksi dengan ROA (*Return On Asset*) dengan simbol ROA terhadap nilai

perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010 sampai 2014.

Ha4: $\beta_4 > 0$, artinya terdapat pengaruh positif profitabilitas yang di proksi dengan ROA (*Return On Asset*) dengan simbol ROA terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010 sampai 2014.

Koefisien regresi yang diperoleh sebesar 228942,182 dan t-hitung sebesar 4,816 dengan probabilitas tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang di proksi dengan ROA (*Return On Asset*) dengan simbol ROA mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010 sampai 2014 atau menerima Ha4 dan menolak Ho4.

4.6. Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit*)

4.6.1. Uji Signifikan Simultan

Untuk menganalisis besarnya pengaruh variabel independen yaitu kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, kebijakan dividen dan profitabilitas secara simultan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan, digunakan uji F-hitung. Apabila probabilitas tingkat signifikansi uji F-hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi tertentu yaitu 0,05 maka pengaruh variabel independen yaitu kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, kebijakan dividen dan profitabilitas

secara simultan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan adalah signifikan. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.9: Hasil Uji Signifikan Simultan

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	18358459483.467	4	4589614870.867	14.225	.000 ^a
	Residual	12583134177.510	39	322644466.090		
	Total	30941593660.977	43			

a. Predictors: (Constant), ROA, CAPEX, DPR, LEVKEU

b. Dependent Variable: TQ

Sumber: Lampiran 18

Pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa F-hitung sebesar 14,225 dengan probabilitas tingkat kesalahan sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikan yang diharapkan 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, kebijakan dividen dan profitabilitas secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010 sampai 2014.

4.6.2. Uji Koefisien Determinasi

Koefisiendeterminasi R^2 mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi-variabel dependen (Ghozali, 2011:97). Nilai R^2 merupakan suatu ukuran ikhtisar yang menunjukkan seberapa garis regresi sampel cocok

dengan data populasinya. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Koefisien determinasi yang semakin mendekati angka 0 maka semakin kecil pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Jika mendekati angka 1 maka semakin besar pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.10: Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.770 ^a	.593	.552	17962.307

a. Predictors: (Constant), ROA, CAPEX, DPR, LEVKEU

Sumber: Lampiran 19

Nilai R^2 pada penelitian ini diperoleh sebesar 0,593 atau 59,3%. Hal ini menunjukkan bahwa keempat variabel independen yaitu kebijakan pendanaan (*leverage* keuangan), kebijakan investasi (CAP/BVA), kebijakan dividen (DPR) dan profitabilitas (ROA) mempengaruhi variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Tobin's Q) sebesar 59,3% sedangkan sisanya sebesar 40,7% dijelaskan oleh faktor lain selain faktor yang diajukan dalam penelitian ini yaitu rasio-rasio keuangan lainnya dan faktor-faktor selain rasio keuangan.

4.7. Pembahasan

4.7.1. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil analisis regresi linier berganda dapat disajikan dalam bentuk persamaan sebagai berikut:

$$Y = -24583,445 + 28196,281X_1 + 1,438X_2 + 36376,382X_3 + 228942,182X_4 + e$$

4.7.2. Hasil Uji Hipotesis

1. Pengaruh Kebijakan Pendanaan (*Leverage* Keuangan) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial (t-hitung) pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan diperoleh koefisien regresi sebesar 28196,281 dan t-hitung sebesar 0,196 dengan signifikansi sebesar 0,365. Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan pendanaan yang di proksi dengan *leverage* keuangan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010 sampai 2014, sehingga hipotesis pertama tidak terbukti.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Nazir, Putri, (2012) menemukan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan. Herawati, (2014) menemukan bahwa kebijakan pendanaan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh positif antara kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Artinya, meningkatkan pendanaan dalam perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan itu dan juga sebaliknya. Walaupun hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh positif antara kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan, namun dalam hal ini pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan tidaklah signifikan. Artinya disini adalah kebijakan pendanaan yang telah ditetapkan perusahaan tidak memberikan pengaruh yang cukup besar terhadap nilai perusahaan karena, investor lebih

melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana dari hutang tersebut dengan efektif dan efisien agar dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Kebijakan hutang yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sesuai dengan teori Modigliani dan Miller menyatakan bahwa seberapapun banyaknya penggunaan hutang tidak akan terpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan. Hal itu dikarenakan oleh penggunaan hutang akan menyebabkan biaya ekuitas naik dengan tingkat yang sama seperti tingkat pendapatan yang dihasilkan dan dalam pasar modal Indonesia penciptaan nilai tambah perusahaan dapat juga disebabkan oleh faktor psikologis pasar.

berapapun banyaknya pendanaan dengan menggunakan hutang yang digunakan oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hal ini dikarenakan perusahaan menggunakan sumber pendanaan yaitu hutang sampai melampaui titik optimal kemampuan perusahaan untuk membayar hutang tersebut. Faktor ini didukung oleh teori *Trade Of Theory* menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholder*, akan menyebabkan timbulnya kebangkrutan, biaya keagenan, dan sebagainya.

2. Pengaruh Kebijakan Investasi (CAP/BVA) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial (t-hitung) pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan diperoleh koefisien regresi sebesar 1,438 dan t-hitung sebesar 4,404 dengan signifikansi sebesar 0,000. Jadi dapat disimpulkan bahwa

kebijakan investasi yang di proksi dengan CAP/BVA (*Capital Expenditure to Book Value of Asset*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010 sampai 2014, sehingga hipotesis kedua terbukti.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Nazir, Abrar, (2015) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ansori, Denica, (2010) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Efni, Hadiwidjojo, Salim dan Rahayu, (2012) menemukan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini adanya pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memaksimalkan investasi dalam upaya menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat. Karena investasi yang dilakukan perusahaan dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan dimasa yang akan datang.

Pembiayaan modal jangka panjang yang dipilih memiliki harapan dari investasi tersebut untuk menambah kekayaan pemilik. Hal ini disebabkan karena investasi yang dipilih adalah investasi yang memberikan nilai perusahaan positif dan semakin besar nilai perusahaan semakin besar pula tambahan kekayaan untuk pemilik. Penelitian ini didukung oleh teori *Signalling Theory* yang menjelaskan hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan. *Signalling Theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang

pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Dengan demikian maka keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial (t-hitung) pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan diperoleh koefisien regresi sebesar 36376,382 dan t-hitung sebesar 2.165 dengan signifikansi sebesar 0,037. Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen yang di proksi dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010 sampai 2014, sehingga hipotesis ketiga terbukti.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ansori dan Denica, (2010), Setyo, (2012), Martikarani, (2014), Rini dan Anas, (2010) dalam penelitian mereka menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adanya pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan menandakan bahwa perubahan terhadap kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Artinya, jika pembayaran dividen (DPR) mengalami kenaikan, maka nilai perusahaan juga akan mengalami kenaikan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori kebijakan dividen yaitu teori *Dividend Signalling Theory* dan *Bird In The Hand Theory*. Dalam teori *Dividend Signalling Theory* dijelaskan bahwa kenaikan dividen dianggap investor bahwa perusahaan mempunyai prospek keuntungan yang baik sedangkan penurunan pembayaran

dividen yang dibayarkan perusahaan diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dimasa yang akan datang sehingga menjadi informasi yang kurang baik juga bagi perusahaan karena akan berdampak pada penurunan harga saham yang akhirnya menurunkan nilai perusahaan. Kemudian menurut teori *Bird In The Hand Theory* investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Hal ini disebabkan dividen bersifat lebih pasti dibandingkan dengan *capital gain*.

Dengan demikian, ketika perusahaan memberikan dividen yang semakin meningkat pada setiap tahunnya, maka banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan. Hal ini menyebabkan harga saham perusahaan akan semakin meningkat, karena meningkatnya harga saham perusahaan maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat.

4. Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial (t-hitung) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan diperoleh koefisien regresi sebesar 228942,182 dan t-hitung sebesar 4,816 dengan signifikansi sebesar 0,000. Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang di proksi dengan ROA (*Return On Asset*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) periode tahun 2010 sampai 2014, sehingga hipotesis keempat terbukti.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Nazir, Abrar, (2015) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Mardiyati, Nazir, Putri, (2012)

menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Herawati, (2014) menemukan bahwa memiliki pengaruh positif signifikan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Sudiyatno dan Puspitasari, (2010) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adanya pengaruh yang signifikan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan menandakan bahwa profitabilitas perusahaan sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan menghasilkan dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan mendorong harga pasar saham perusahaan naik dan dengan naiknya harga pasar saham perusahaan berarti nilai perusahaan juga naik. Dengan demikian maka profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

4.7.3. Hasil Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit*)

Berdasarkan hasil uji simultan menunjukkan bahwa nilai F-hitung sebesar 14,225 dengan signifikansi sebesar 0,000. Apabila dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan 0,05 berarti signifikansi F-hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan. Dengan demikian kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, kebijakan dividen dan profitabilitas secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada uji koefisien determinasi diperoleh nilai R^2 sebesar 0,593 atau 59,3%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa keempat variabel independen yaitu kebijakan pendanaan, kebijakan investasi, kebijakan dividen dan profitabilitas mempengaruhi variabel dependen yaitu nilai perusahaan sebesar 59,3% sedangkan sisanya sebesar 40,7% dijelaskan oleh faktor lain selain faktor yang diajukan dalam penelitian ini yaitu rasio-rasio keuangan lainnya dan faktor-faktor selain rasio keuangan.