

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Populasi dan Sampel

Deskripsi obyek penelitian meneliti profil perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, yaitu perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangan perusahaan secara konsisten selama 4 tahun berturut turut, yaitu tahun 2012-2015. Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015 yang berjumlah 135 perusahaan. Sampel perusahaan tersebut kemudian dipilih dengan menggunakan *purposive sampling*. Kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1
Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012 sampai dengan 2015	135
2	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki laba positif selama periode 2012-2015.	(21)
3	Perusahaan maufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan dan tahunan di BEI tahun 2012-2015	(17)
4	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan deviden selama tahun 2012-2015	(74)
5	Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data selama tahun 2012-2015	(0)
	Jumlah Perusahaan Sampel	23

Sumber : Data Diolah

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data. Dalam penelitian ini analisis statistik deskriptif dilihat menggunakan nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat dalam table 4.2 di bawah ini :

Tabel 4.2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Median	Mean	Std. Deviation
PBV	92	,22	694,08	2,3439	31,2039	114,64530
PER	92	,16	75,75	19,7197	22,0693	15,81962
DER	92	,14	13,35	,6411	,9269	1,44151
DPR	92	,02	1,38	,4378	,4382	,27798
Valid N (listwise)	92					

Sumber : Data Diolah, 2016

Dari hasil analisis deskriptif pada table diatas, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut :

1. Nilai minimum nilai perusahaan yang diukur dengan PBV adalah sebesar 0,22 yang diperoleh PT Duta pertiwi Nusantara Tbk. Nilai minimum berarti bahwa tingkat nilai perusahaan terendah adalah sebesar 0,22. Sedangkan nilai maksimum nilai perusahaan adalah sebesar 694,08 yang diperoleh PT Hanjaya Mandala

Sempurna Tbk. Nilai maksimum berarti tingkat nilai perusahaan tertinggi adalah sebesar 694,08. Nilai rata-rata tahun 2012-2015 adalah sebesar 31,2039 dengan standar deviasi sebesar 114,64530. Nilai rata-rata tersebut dapat diartikan bahwa tingkat kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat adalah sebesar 31,2039. Nilai standar deviasi menunjukkan bahwa tingkat penyerbaran data variabel nilai perusahaan adalah sebesar 114,64530. Nilai median sebesar 2,3439 yang berarti bahwa tingkat ukuran pemusatan data adalah sebesar 2,3439.

2. Nilai minimum keputusan investasi yang diukur dengan PER adalah sebesar 0,16 yang diperoleh PT Delta Jakarta Tbk yang berarti nilai keputusan investasi terendah adalah sebesar 0,16 sedangkan nilai maksimum keputusan investasi adalah sebesar 75,75 yang diperoleh PT Selamat Sempurna Tbk yang berarti nilai keputusan investasi tertinggi adalah sebesar 75,75. Nilai rata-rata keputusan investasi tahun 2012-2015 adalah sebesar 22,0693 dengan nilai standar deviasi sebesar 15,81962. Hasil ini dapat diartikan bahwa tingkat kemampuan perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi adalah sebesar 22,0693. Nilai standar deviasi menunjukkan bahwa tingkat penyerbaran data variabel keputusan investasi adalah sebesar 15,81962. Nilai median sebesar 19,7197 yang berarti bahwa tingkat ukuran pemusatan data variabel keputusan investasi adalah sebesar 19,7197.
3. Nilai minimum keputusan pendanaan yang diukur dengan DER adalah sebesar 0,14 yang diperoleh PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk yang berarti nilai keputusan pendanaan terendah adalah sebesar 0,14 sedangkan nilai maksimum keputusan pendanaan adalah sebesar 13,35 yang diperoleh PT Nippon Sari Roti Tbk yang

berarti nilai keputusan pendanaan tertinggi adalah sebesar 13,35. Nilai rata-rata keputusan pendanaan tahun 2012-2015 adalah sebesar 0,9269 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,44151. Hasil ini dapat diartikan bahwa tingkat kemampuan perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan adalah sebesar 0,9269. Nilai standar deviasi menunjukkan bahwa tingkat penyerbaran data variabel keputusan pendanaan adalah sebesar 1,44151. Nilai median sebesar 0,6411 yang berarti bahwa tingkat ukuran pemusatan data variabel keputusan pendanaan adalah sebesar 0,6411.

4. Nilai minimum kebijakan deviden yang diukur dengan DPR adalah sebesar 0,02 yang diperoleh PT Pan Brothers Tbk sedangkan nilai maksimum DPS adalah sebesar 1,38 yang diperoleh PT Hanjaya Mandala Sampoernal Tbk. Nilai rata-rata DPR tahun 2012-2015 adalah sebesar 0,4382 dengan standar deviasi sebesar 0,27798. Nilai rata-rata kebijakan deviden tahun 2012-2015 dapat diartikan bahwa tingkat deviden yang dibaya per lembar saham adalah sebesar 0,4382 atau 43,82%. Nilai standar deviasi menunjukkan bahwa tingkat penyerbaran data variabel kebijakan deviden adalah sebesar 0,27798. Nilai median sebesar 0,4378 yang berarti bahwa tingkat ukuran pemusatan data variabel kebijakan deviden adalah sebesar 0,4378.

4.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dalam penelitian ini pengujian normalitas dilakukan uji statistik kolmogorov-smirnov. Hasil uji normalitas dengan menggunakan uji kolmogorov-smirnov dapat dilihat pada tabel 4.3 di bawah ini :

Tabel 4.3
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	2,798
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

Sumber : Data Diolah, 2016

Dari hasil uji kolmogorov-smirnov di atas, dihasilkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,000. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data residual dalam model regresi ini tidak terdistribusi normal karena nilai Asymp. Sig. (2-tailed) di bawah 0,05.

Dari hasil tersebut maka perlu memperbaiki data agar memperoleh data yang terbaik untuk penelitian. Untuk memperoleh hasil terbaik maka dilakukan transformasi data agar data menjadi lebih normal dengan mentransformasi data menjadi Log. Hasil uji normalitas setelah adanya transformasi data adalah sebagai berikut :

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	,746
Asymp. Sig. (2-tailed)	,634

Sumber : Data Diolah, 2016

Setelah melakukan transformasi data dalam bentuk logaritma normal dihasilkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,634. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data residual dalam model regresi ini terdistribusi normal karena nilai Asymp. Sig. (2-tailed) di atas 0,05.

4.3.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan dengan tujuan untuk menguji model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Uji multikolinieritas dilakukan dengan cara melihat nilai *tolerance* dan nilai *VIF*, jika nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai *VIF* < 10 maka tidak terjadi gejala multikolinieritas dalam model regresi tersebut. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 4.5 di bawah ini :

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
LOGPER	,920	1,087
LOGDER	,913	1,096
LOGDPR	,991	1,009

Sumber : Data Diolah, 2016

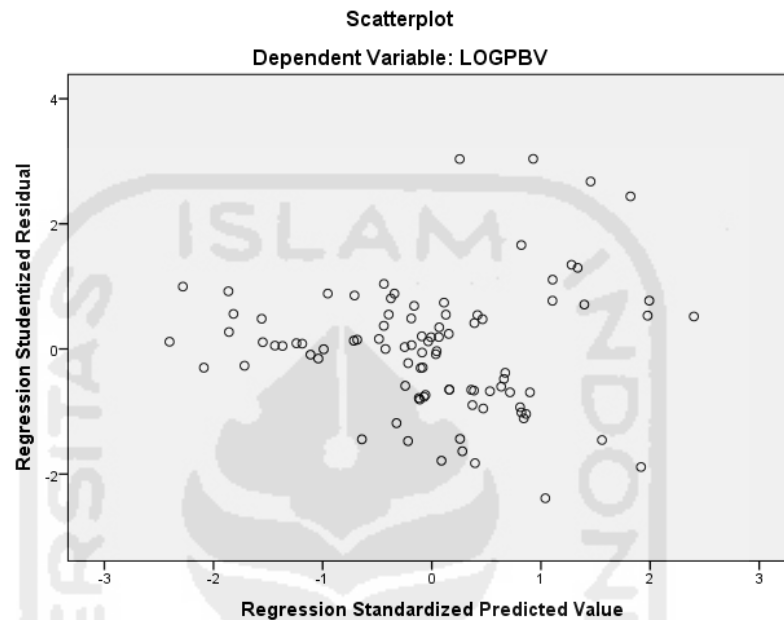
Dari hasil analisis uji multikolinieritas di atas, dihasilkan nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai *VIF* < 10. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas dalam model regresi ini dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan grafik *scatterplots*, jika grafik terlihat titik-titik menyebar secara acak dan tersebar di atas maupun dibawah angka 0 sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada Gambar 4.1 di bawah ini :

Gambar 4.1

Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Data Diolah, 2016

Dari hasil analisis uji heteroskedastisitas di atas, pada grafik *scatterplot* terlihat titik-titik menyebar secara acak dan tersebar di atas maupun dibawah angka 0 sumbu Y. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

4.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan

deviden terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Hasil analisis regresi berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.6 di bawah ini :

Tabel 4.6
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	Sig.	Kesimpulan
	B		
(Constant)	1,006	,000	
LOGPER	,041	,749	H1 ditolak
LOGDER	,615	,004	H2 diterima
LOGDPR	,848	,000	H3 diterima

Sumber : Data Diolah, 2016

Dari hasil analisis regresi linier berganda di atas, maka model persamaan regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{LOGPBV} = 1,006 + 0,041\text{LOGPER} + 0,615\text{LOGDER} + 0,848\text{LOGDPR}$$

Dari hasil model persamaan regresi diatas, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut :

1. Nilai intercept konstanta sebesar 1,006. Hasil ini dapat diartikan bahwa apabila besarnya nilai seluruh variabel independen adalah 0, maka besarnya nilai perusahaan akan sebesar 1,006.
2. Nilai koefisien regresi variabel keputusan investasi adalah sebesar 0,041. Hasil ini dapat diartikan bahwa apabila variabel keputusan investasi naik 1 persen, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,041 dengan asumsi semua variabel independen lain konstan.

3. Nilai koefisien regresi variabel keputusan pendanaan adalah sebesar 0,615. Hasil ini dapat diartikan bahwa apabila variabel keputusan pendanaan naik 1 persen, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,615 dengan asumsi semua variabel independen lain konstan.
4. Nilai koefisien regresi variabel kebijakan deviden sebesar 0,848. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa nilai variabel kebijakan deviden naik satu persen maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,848 dengan asumsi semua variabel independen lain konstan.

4.4.1 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) ini digunakan untuk menggambarkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi yang terjadi dalam variabel dependen. Dengan pengukuran koefisien determinasi ini akan dapat diketahui seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependennya, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain diluar model. Koefisien determinasi (R^2) dinyatakan dalam persentase. Nilai koefisien korelasi (R^2) ini berkisar antara $0 < R^2 < 1$. Semakin besar nilai yang dimiliki, menunjukkan bahwa semakin banyak informasi yang mampu diberikan oleh variabel-variabel independen untuk memprediksi variasi variabel dependen. Hasil analisis koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4.7

Tabel 4.7
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,468 ^a	,219	,193	,66053

Hasil analisis koefisien determinasi, dihasilkan nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,193. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa besarnya variasi variabel independen dalam mempengaruhi model persamaan regresi adalah sebesar 19,3% dan sisanya sebesar 80,7% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

4.5 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji *statistic t*. Hasil uji *statistic t* dapat dilihat pada tabel 4.6 di atas

Hasil kesimpulan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel keputusan investasi. Besarnya koefisien regresi keputusan investasi yaitu 0,041 dan nilai signifikansi sebesar 0,749. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut tidak signifikan karena signifikansi $0,749 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi

tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis pertama penelitian ini tidak dapat didukung.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel keputusan pendanaan. Besarnya koefisien regresi keputusan pendanaan yaitu 0,615 dan nilai signifikansi sebesar 0,004. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena nilai signifikansi $0,004 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa, keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis kedua penelitian ini dapat didukung.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Pengujian terhadap hipotesis ini dilakukan melalui pengujian signifikansi koefisien regresi dari variabel kebijakan deviden. Besarnya koefisien regresi kebijakan deviden yaitu 0,848 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena signifikansi $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis ketiga penelitian ini dapat didukung.

4.6. Pembahasan

4.6.1. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis membuktikan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi keputusan investasi tidak akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga tidak mendukung teori sinyal (*signaling theory*), yang menyatakan bahwa keputusan investasi yang diambil perusahaan akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham di pasar modal yang merupakan salah satu indikator nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan berapapun besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan salah satunya karena tingkat risiko investasi yang akan ditanggung dimasa yang akan datang sesuai dengan besaran investasi yang dilakukan sehingga mempengaruhi kepercayaan investor untuk menginvestasikan sejumlah dana kepada perusahaan tersebut. Hal ini sesuai penelitian Endarmawan (2014) yang menemukan hasil bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sesuai dengan penelitian Andriani et al. (2014) dan Naiborhu (2014) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4.6.2. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis membuktikan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi keputusan pendanaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*).

Menurut *pecking order theory*, dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

Manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Brigham & Houston (2011), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Jadi penggunaan hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan yang dapat membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil ini sesuai penelitian Andriani et al (2014) Naiborhu (2014) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Endarmawan (2014) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.6.3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis membuktikan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi kebijakan deviden akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen menyangkut keputusan yang akan dibayarkan sebagai dividen atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Ada beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen yaitu, pertama dividen tidak relevan, menurut Modigliani dan Miller, nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh pembayaran dividen, tetapi oleh *earning power* dari aset perusahaan. Biaya modal sendiri perusahaan akan naik sebagai akibat penurunan pembayaran dividen. Investor merasa lebih aman untuk memperoleh pendapat berupa pembayaran dividen yang lebih pasti dari pada menunggu *capital gains* yang lebih berisiko. Sehingga dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen. Semakin tinggi nilai kesehatan suatu perusahaan akan

memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) di masa yang akan datang. Pada dasarnya, laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan.

Menurut Hatta (2002), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah

Menurut teori *information content of dividend*, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Pembagian dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang *returns* investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi.

Hasil ini sesuai penelitian Andriani et al. (2014) membuktikan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sesuai dengan penelitian yang di lakukan Endarmawan (2014) dan Naiborhu (2014). Endarmawan (2014) dan Naiborhu (2014) menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

