

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini peneliti akan menjelaskan mengenai analisis data dan hasil penelitian beserta hipotesis dengan pembahasan pada bagian akhir tentang analisis pengaruh ukuran perusahaan, leverage, kebijakan dividen, dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai *variable intervening*. Berdasarkan teori yang telah dijelaskan oleh peneliti pada bab sebelumnya, peneliti akan menganalisa data yang telah dikumpulkan oleh peneliti. Penelitian ini menggunakan alat bantu analisis yaitu perangkat lunak Partial Least Square (PLS). Berikut merupakan penjelasan hasil penelitian dan pembahasannya.

4.1 Hasil Pengumpulan Data Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu laporan keuangan tahunan dan annual report pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013 – 2017. Berdasarkan metode *purposive sampling*, maka diperoleh jumlah sampel sebanyak 66 perusahaan yang telah memenuhi kriteria. Kriteria yang ditetapkan dalam pemilihan sampel dapat dilihat pada table 4.1:

Table 4.1 Hasil Seleksi Sampel Berdasarkan Metode Purposive Sampling

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.	144
2	Perusahaan yang tidak mengungkapkan data-data yang berkaitan dengan variabel penelitian dan tersedia dengan lengkap selama periode 2013-2017	(13)
3	Perusahaan yang TIDAK menggunakan mata uang selain Rupiah.	(26)
4	Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode 2013 – 2017	(35)
5	Perusahaan yang <i>delisting</i> dari Bursa Efek Indonesia selama periode 2013 - 2017.	(4)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria		66
Total sampel selama 5 tahun (5 x 66)		330

4.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran data secara deskriptif yang dijelaskan meliputi rata – rata (mean), nilai tengah (median), nilai tertinggi (maximum), nilai terendah (minimum) dan standar deviasi (stat. dev.). berikut hasil statistic deskriptif yang terdiri dari variable ukuran perusahaan, leverage, kebijakan dividen, struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan terkonsentrasi), profitabilitas dan nilai perusahaan.

Table 4.2 Hasil Statistik Deskriptif

	Mean	Median	Min	Max	Std. Dev.
PBV	4.728	1.800	-0.730	69.620	9.751
SIZE	28.633	28.430	25.620	33.320	1.594
DER	1.584	0.686	-10.188	162.192	8.987
DPR	1.233	0.285	-1.033	122.533	7.512
KM	0.032	0.000	0.000	0.894	0.124
KI	0.477	0.559	0.000	0.997	0.325
KK	0.030	0.000	0.000	0.810	0.121
KP	0.069	0.000	0.000	0.900	0.209
KT	0.583	0.600	0.000	0.997	0.263
ROE	0.114	0.122	-9.644	1.435	0.611

Sumber: hasil penelitian diolah 2019

Berdasarkan data yang telah disajikan pada table 4.2 maka analisis deskriptif dari sampel penelitian perusahaan manufaktur periode 2013 – 2017 adalah sebagai berikut:

1. Nilai rata – rata *price to book value* (PBV) pada perusahaan manufaktur dijadikan sample dalam penelitian ini adalah sebesar 4,728, artinya rata – rata nilai perusahaan yang diukur menggunakan PBV adalah sebesar 4,728 dengan nilai tengah dari PBV sebesar 1,800. Nilai tertinggi dari data ini adalah 69,620 pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR), sedangkan nilai terendah dari data ini sebesar -0,730 pada perusahaan Eterindo Wahanatama Tbk (ETWA). Nilai standar deviasi sebesar 9,751 yang menunjukkan bahwa data tersebar sebesar nilai tersebut.

2. Nilai rata – rata total size pada perusahaan manufaktur dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 28,633, artinya rata – rata size yang diukur dengan *Ln of total asset* adalah sebesar 28,633 dengan nilai tengah dari size sebesar 28,430. Nilai tertinggi dari data ini adalah 33,320 pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR), sedangkan nilai terendah dari data ini sebesar 25,620 pada perusahaan Lionmesh Prima Tbk (LMSH). Nilai standar deviasi sebesar 1,594 yang menunjukkan bahwa ukuran penyebaran data adalah sebesar nilai tersebut.
3. Nilai rata – rata nilai leverage (DER) pada perusahaan manufaktur dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 1,584, artinya rata – rata leverage yang diukur dengan *Debt to Equity* (DER) adalah sebesar 1,584 dengan nilai tengah dari DER sebesar 0,686. Nilai tertinggi dari data ini adalah 162,192 pada perusahaan Eterindo Wahanatama Tbk (ETWA), sedangkan nilai terendah dari data ini sebesar -10,188 pada perusahaan Eterindo Wahanatama Tbk (ETWA). Nilai standar deviasi sebesar 8,987 yang menunjukkan bahwa data tersebar sebesar nilai tersebut.
4. Nilai rata – rata kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 1,233, artinya rata – rata kebijakan dividen yang diukur dengan *Debt Payout Ratio* (DPR) adalah sebesar 1,233 dengan nilai tengah dari DPR sebesar 0,285. Nilai tertinggi dari data ini adalah 122,533 pada perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI), sedangkan nilai terendah dari data ini -1,033 pada perusahaan

Mustika Ratu Tbk (MRAT). Nilai standar deviasi sebesar 7,512 yang menunjukkan bahwa data tersebar sebesar nilai tersebut.

5. Nilai rata – rata kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 0,032, artinya rata – rata kepemilikan manajerial yang diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh manajer adalah sebesar 0,032 dengan nilai tengah dari KM sebesar 0,000. Nilai tertinggi dari data ini adalah 0,894 pada perusahaan Beton Jaya Manunggal Tbk (BTON), sedangkan nilai terendah dari data ini 0,000. Nilai standar deviasi sebesar 0,124 yang menunjukkan bahwa ukuran penyebaran data adalah sebesar nilai tersebut.
6. Nilai rata – rata kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 0,477, artinya rata – rata kepemilikan institusional yang diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh institusi adalah sebesar 0,477 dengan nilai tengah dari KI sebesar 0,559. Nilai tertinggi dari data ini adalah 0,997 pada perusahaan PT Tunas Alfin Tbk (TALF), sedangkan nilai terendah dari data ini 0,000. Nilai standar deviasi sebesar 0,325 yang menunjukkan bahwa ukuran penyebaran data adalah sebesar nilai tersebut.
7. Nilai rata – rata kepemilikan keluarga pada perusahaan manufaktur dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 0,030, artinya rata – rata kepemilikan keluarga yang diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh keluarga adalah sebesar 0,030 dengan nilai tengah dari KK sebesar 0,000. Nilai tertinggi dari data ini adalah 0,810 pada perusahaan PT

Industri Jamu Dan Farmasu Sido Muncul Tbk (SIDO), sedangkan nilai terendah dari data ini 0,000. Nilai standar deviasi sebesar 0,121 yang menunjukkan bahwa ukuran penyebaran data adalah sebesar nilai tersebut.

8. Nilai rata – rata kepemilikan pemerintah pada perusahaan manufaktur dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 0,069, artinya rata – rata kepemilikan pemerintah yang diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh pemerintah adalah sebesar 0,069 dengan nilai tengah dari KP sebesar 0,000. Nilai tertinggi dari data ini adalah 0,900 pada perusahaan Kimia Farma Tbk (KAEF), sedangkan nilai terendah dari data ini 0,000. Nilai standar deviasi sebesar 0,209 yang menunjukkan bahwa ukuran penyebaran data adalah sebesar nilai tersebut.
9. Nilai rata – rata kepemilikan terkonsentrasi pada perusahaan manufaktur dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 0,583, artinya rata – rata kepemilikan terkonsentrasi yang diukur dengan persentase kepemilikan saham yang paling dominan adalah sebesar 0,583 dengan nilai tengah dari KT sebesar 0,600. Nilai tertinggi dari data ini adalah 0,997 pada perusahaan PT Tunas Alfin Tbk (TALF), sedangkan nilai terendah dari data ini 0,000. Nilai standar deviasi sebesar 0,263 yang menunjukkan bahwa ukuran penyebaran data adalah sebesar nilai tersebut.
10. Nilai rata – rata profitabilitas (ROE) pada perusahaan manufaktur dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 0,114, artinya rata – rata profitabilitas yang diukur dengan *Return of Equity* (ROE) adalah sebesar 0,114 dengan nilai tengah dari ROE sebesar 0,122. Nilai tertinggi dari data

ini adalah 1,435 pada perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI), sedangkan nilai terendah dari data ini -9, 644 pada perusahaan (ETWA). Nilai standar deviasi sebesar 0,611 yang menunjukkan bahwa ukuran penyebaran data adalah sebesar nilai tersebut.

4.3 Analisis Korelasi

Uji korelasi dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui adanya hubungan linier antar variable. Korelasi menunjukkan indikasi awal hubungan antar variable.

Table 4.3 Hasil Korelasi

	DPR	KI	KK	KM	KP	KT	DER	PBV	ROE	SIZE
DPR	1.000									
KI	0.138	1.000								
KK	-0.027	-0.302	1.000							
KM	-0.028	-0.259	0.036	1.000						
KP	-0.015	-0.417	-0.081	-0.086	1.000					
KT	0.118	0.665	-0.012	0.040	0.186	1.000				
DER	-0.004	-0.084	0.000	0.007	-0.018	-0.104	1.000			
PBV	0.167	0.231	-0.059	-0.049	0.015	0.246	-0.010	1.000		
ROE	0.126	0.195	-0.036	0.004	-0.002	0.220	-0.889	0.282	1.000	
SIZE	0.119	0.078	-0.122	-0.233	0.116	0.077	-0.095	0.352	0.272	1.000

Table 4.3 menunjukkan bahwa variable DPR memiliki korelasi positif dengan variable KI, KT, PBV, ROE dan SIZE. KI memiliki korelasi positif dengan KT, PBV, ROE dan SIZE. KK memiliki korelasi positif dengan KM dan DER. KM memiliki korelasi positif dengan KT, DER dan ROE. KP memiliki korelasi positif dengan KT, PBV dan ROE. PBV memiliki korelasi positif dengan ROE dan SIZE.

ROE memiliki korelasi positif dengan SIZE. Selain korelasi – korelasi positif table 4.3 juga menunjukkan variabel yang memiliki korelasi negatif seperti DPR memiliki korelasi negatif dengan variable KK, KM, KP dan DER. KI memiliki korelasi negatif dengan KK, KM, KP dan DER. KK memiliki korelasi negatif dengan KP, KT, PBV, ROE dan SIZE. KM memiliki korelasi negatif dengan KP, PBV dan SIZE. KP memiliki korelasi negatif dengan DER dan ROE. KT memiliki korelasi negatif dengan DER. DER memiliki korelasi negative dengan PBV, ROE, dan SIZE.

4.4 Analisis R – Square

Analisis R – Square digunakan untuk mengetahui tingkat kemampuan model variable independen untuk menjelaskan variable dependen. Hal ini dilakukan sebelum melakukan pengujian hipotesis dengan hasil sebagai berikut:

Table 4.4 R – Square

	R Square
Nilai Perusahaan	0.375
Profitabilitas	0.844

Uji *goodness fit model* dilakukan untuk melihat hasil dari R – Square dan untuk mengetahui hubungan model antar konstruk. Hasil uji ini menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan, leverage, kebijakan dividend an struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan memiliki R – Square sebesar 0,375 atau 37,5% (dikategorikan moderate) yang berarti menunjukkan bahwa konstruk nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh ukuran perusahaan, leverage, kebijakan dividen,

struktur kepemilikan dan profitabilitas sebesar 37,5%. Sedangkan sebesar 62,5% dijelaskan oleh variable lain yang tidak diketahui oleh peneliti.

Menurut Chin (1998) dalam Ghozali (2013:27) menjelaskan bahwa hasil R^2 sebesar 0,67 yang mengindikasikan model dikategorikan baik. Hasil uji menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan, leverage, kebijakan dividen dan struktur kepemilikan terhadap profitabilitas, dimana profitabilitas merupakan variable intervening dalam penelitian ini memiliki nilai $R - Square$ sebesar 0,844 dimana nilai lebih besar dari 0.67 dan pemodelan dikategorikan baik. Hal ini menunjukkan bahwa konstruk profitabilitas dapat dijelaskan oleh ukuran perusahaan, leverage, kebijakan dividen dan struktur kepemilikan sebesar 84,4%, sedangkan sebesar 15,6% dijelaskan oleh variable lain yang tidak diketahui oleh peneliti.

4.5 Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis pada penelitian ini menggunakan alat statistic berupa SmartPLS dan dapat dilihat bahwa untuk mengetahui signifikansi antar variable dilakukan dengan *calculate bootstrapping* dengan signifikan 5%. Dengan $\alpha = 5\%$ maka $t = 1,96$ sehingga dapat dikatakan memiliki signifikan jika $t - statistic > 1,96$. Hasil uji inner model *Path Coefficient* sebagai berikut:

Tabel 4.5 Hasil *Path Coefficient*

	Original Sample (O)	T Statistics (O/STDEV)
Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan	0.002	0.019
Kebijakan Dividen -> Profitabilitas	0.089	0.969
Leverage -> Nilai Perusahaan	1.010	1.555
Leverage -> Profitabilitas	-0.864	2.330
Profitabilitas -> Nilai Perusahaan	1.125	2.038
Struktur Kepemilikan -> KI	0.981	135.298
Struktur Kepemilikan -> KK	-0.360	6.307
Struktur Kepemilikan -> KM	-0.261	5.485
Struktur Kepemilikan -> KP	-0.256	4.617
Struktur Kepemilikan -> KT	0.759	21.197
Struktur Kepemilikan -> Nilai Perusahaan	0.088	2.430
Struktur Kepemilikan -> Profitabilitas	0.098	1.469
Ukuran Perusahaan -> Nilai Perusahaan	0.131	2.217
Ukuran Perusahaan -> Profitabilitas	0.168	1.426

Sumber: Hasil Penelitian, 2019

Nilai *original sampel* (O) dalam uji ini adalah untuk mengetahui pengaruh positif atau negatif antar variable. Nilai *t – statistic* adalah untuk mengetahui tingkat signifikansi antar variable, sehingga dapat dikatakan signifikan jika $t - statistic \geq 1,96$ maka dinyatakan signifikan. Dari hasil *Path Coefficient* uji hubungan langsung antar konstruk di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variable ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana nilai *t – statistic* yang dihasilkan sebesar $2,217 > 1,96$.
2. Variable leverage berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana nilai *t – statistic* yang dihasilkan sebesar $1,555 < 1,96$.

3. Variable kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana nilai *t – statistic* yang dihasilkan sebesar $0,019 < 1,96$.
4. Variable struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana nilai *t – statistic* yang dihasilkan sebesar $2,430 > 1,96$.
5. Variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana nilai *t – statistic* yang dihasilkan sebesar $2,038 > 1,96$.
6. Variable ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, dimana nilai *t – statistic* yang dihasilkan sebesar $1,426 < 1,96$.
7. Variable leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas, dimana nilai *t – statistic* yang dihasilkan sebesar $2,330 > 1,96$.
8. Variable kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, dimana nilai *t – statistic* yang dihasilkan sebesar $0,969 < 1,96$.
9. Variabel struktur kepemilikan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, dimana nilai *t – statistic* yang dihasilkan sebesar $1,469 < 1,96$.

4.6 Pengujian Sobel Test

Pada penelitian ini dilakukan uji sobel test untuk membandingkan pengaruh hubungan variable independen dengan variable dependen apabila ada mediasi dan tanpa mediasi. Untuk mengetahui pengaruh masing – masing maka akan dilakukan uji terpisah dari keempat variable independen. Adanya pengaruh mediasi hubungan

antara variable independen dengan variable dependen akan terjadi jika nilai *sobel test statistic* $\geq 1,96$.

Table 4.6 Hasil Uji Sobel Test

	a	b	S_a	S_b	<i>Sobel Test Statistic</i>
Ukuran Perusahaan	0,168	1,125	0,118	0,552	1,167
Leverage	0,864	1,125	0,371	0,552	1,533
Kebijakan Dividen	0,089	1,125	0,092	0,552	0,873
Struktur Kepemilikan	0,098	1,125	0,067	0,552	1,188

Keterangan:

a = original sample (O) hubungan antara variable independen dengan mediator

b = original sample (O) hubungan mediator dengan variable dependen

S_a = standard error hubungan antara variable independen dengan mediator

S_b = standard error hubungan antara mediator dengan variable independen

Suatu variable dikatakan mampu memediasi saat memiliki nilai *sobel test statistic* $\geq 1,96$. Hasil nilai *sobel test statistic* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa 1,167 (*t - statistic*) $< 1,96$, artinya bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan.

Suatu variable dikatakan mampu memediasi saat memiliki nilai *sobel test statistic* $\geq 1,96$. Hasil nilai *sobel test statistic* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa 1,533 (*t - statistic*) $< 1,96$, artinya bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara leverage dan nilai perusahaan.

Suatu variable dikatakan mampu memediasi saat memiliki nilai *sobel test statistic* $\geq 1,96$. Hasil nilai *sobel test statistic* dalam penelitian ini menunjukkan

bahwa $0,873$ ($t - statistic$) $< 1,96$, artinya bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Suatu variable dikatakan mampu memediasi saat memiliki nilai *sobel test statistic* $\geq 1,96$. Hasil nilai *sobel test statistic* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa $1,188$ ($t - statistic$) $< 1,96$, artinya bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan.

4.7 PEMBAHASAN

1.4.1 Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian terhadap data dan diperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan memiliki nilai *t-statistic* sebesar $2,217$ ($>1,96$), artinya antara variabel independen dan variable dependen memiliki hubungan yang signifikan dan dengan nilai *original sample* (O) yang bernilai positif $0,131$ sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh positif antar variabel. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H_{a1}) ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan terbukti dalam penelitian ini atau diterima. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara kedua variable tersebut adalah searah, artinya semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah dalam memperoleh sumber pendanaan bagi perusahaan dimana yang nantinya akan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Signalling theory dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Setiap perusahaan memiliki ukuran perusahaan yang berbeda dan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai

perusahaannya. Menurut Pratama & Wiksuana (2016) besarnya ukuran suatu perusahaan dapat ditentukan dari total asset yang dimiliki perusahaan, dimana semakin besar asset perusahaan maka perusahaan dianggap semakin mudah dalam mengakases pasar modal untuk memperoleh dana yang dibutuhkan perusahaan. Berdasarkan *signalling theory*, ukuran suatu perusahaan dapat memberikan sinyal positif pada investor. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan lebih mudah dalam memperoleh kepercayaan dari investor. Investor percaya, perusahaan dengan skala besar akan mencerminkan bahwa perusahaan mengalami perkembangan dan kinerja yang baik sehingga memberikan pengaruh positif pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Novari & Lestari (2016), Pratama & Wiksuana (2016), Putra & Lestari (2016), Hasnawati & Sawir (2015), Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Al-Najjar B & Al-Najjar D (2017), Widyantari & Yadnya (2017) dan Widiastari & Yasa (2018) yang berpendapat ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Setiadharmas & Machali (2017), Pantow, Murni, & Trang (2015) dan Rumondor, Mangantar, & Sumarauw (2015) yang berpendapat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.7.2 Leverage Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian terhadap data dan diperoleh hasil bahwa leverage terhadap nilai perusahaan memiliki nilai *t-statistic* sebesar 1,555 ($<1,96$), artinya antara variabel independen dan variabel dependen memiliki hubungan yang tidak

signifikan dan dengan nilai *original sample* (O) yang bernilai positif 1,010 sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh positif antar variabel. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H_{a2}) leverage memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak terbukti dalam penelitian ini atau ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh yang tidak signifikan tersebut menunjukkan bahwa leverage bukan merupakan salah satu variable utama yang memberikan pengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dalam mendanai aktivitya perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri daripada menggunakan hutang, sebab kecukupan dana yang dimiliki untuk membiayai aktivitya membuat perusahaan harus mengurangi proporsi hutangnya. Penggunaan hutang yang berlebih akan memberikan dampak pada perusahaan dimana akan menyebabkan biaya yang ditimbulkan tidak sebanding dengan manfaat yang diterima, sehingga dapat mengurangi nilai perusahaan. Selain itu, tingginya penggunaan hutang suatu perusahaan juga berdampak pada keberlangsungan perusahaan dan menjadi beban bagi perusahaan dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novari & Lestari (2016) dan Fosu et al. (2016) yang berpendapat bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Pratama & Wiksuana (2016), Ludijanto, Handayani, & Hidayat (2014), Triutari & Wirawati (2018), dan Ramadan (2015) yang berpendapat bahwa

leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berarti apabila penggunaan hutang yang tinggi maka diperlukannya pengelolaan leverage sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4.7.3 Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian terhadap data dan diperoleh hasil bahwa kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan memiliki nilai *t-statistic* sebesar 0,019 ($< 1,96$), artinya antara variabel independen dan variabel dependen memiliki hubungan yang tidak signifikan dan dengan nilai *original sample* (O) yang bernilai positif 0,002 sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh positif antar variabel. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H_{a3}) kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan tidak terbukti dalam penelitian ini atau ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividen Payout Ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) mengenai kebijakan dividen bahwa rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan para pemegang saham. Semakin besar pembayaran dividen kepada pemegang saham maka setiap rupiah yang dikeluarkan untuk membayar dividen juga akan semakin besar, sehingga akan mengurangi laba ditahan, jika laba ditahan suatu perusahaan semakin kecil maka perusahaan tersebut tidak dapat membeli aktiva baru sehingga perusahaan mengambil keputusan untuk tidak membayarkan dividen kepada pemegang saham dan memilih untuk membeli aktiva baru untuk kepentingan

bersama (Sumanti & Mangantar, 2015). Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan, hal ini dikarenakan menurut teori MM (1958) nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari asset perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan tidak mempengaruhi keputusan para investor untuk membeli saham perusahaan sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan, sebab besar kecilnya dividen yang dibagikan tidak selalu menjadi pertimbangan investor untuk melakukan investasi saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sumanti & Mangantar (2015) yang berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnama (2016), Benavides, Berggrun, & Perafan (2016), Putra & Lestari (2016), Abidin, Yusniar, & Ziyad (2014), Nwamaka & Ezeabasili (2017) dan Mehdi, Sahut, & Teulon (2017) yang berpendapat bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.7.4 Struktur Kepemilikan Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian terhadap data dan diperoleh hasil bahwa struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan memiliki nilai *t-statistic* sebesar 2,430 (>1,96), artinya antara variabel independen dan variable dependen memiliki hubungan yang signifikan dan dengan nilai *original sample* (O) yang bernilai positif 0,088 sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh positif antar variabel. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H_{a4})

struktur kepemilikan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan terbukti dalam penelitian ini atau diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi struktur kepemilikan saham perusahaan maka akan sangat mempengaruhi kelangsungan perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan, dimana tujuan perusahaan tersebut yakni memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan *Agency conflict* antara manajer dengan pemegang saham akan timbul dikarenakan manajer yang mengutamakan kepentingan pribadi, dimana tindakan manajer tersebut dapat menambah biaya bagi perusahaan yang berpengaruh pada harga saham sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan (Hasnawati & Sawir, 2015). Oleh karena itu, dengan adanya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan terkonsentrasi dalam suatu perusahaan dapat mengurangi adanya *agency conflict* tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Marimuthu (2017), Hasnawati & Sawir (2015), Hunardy & Tarigan (2017) dan Astuti & Muna (2017) yang berpendapat struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Nurkhin, Wahyudin, & Fajriah (2017), Hartana & Putra (2017), Putri & Nuzula (2018), Wiranata & Nugrahanti (2014), dan Sumanti dan Mangantar (2015) yang berpendapat bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.7.5 Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian terhadap data dan diperoleh hasil bahwa profitabilitas terhadap nilai perusahaan memiliki nilai *t-statistic* sebesar 2,038 ($>1,96$), artinya antara variabel independen dan variable dependen memiliki hubungan yang signifikan dan dengan nilai *original sample* (O) yang bernilai positif 1,125 sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh positif antar variabel. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima (H_{a5}) profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan terbukti dalam penelitian ini atau diterima. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara kedua variable tersebut adalah searah, artinya investor sangat memperhatikan profit atau nilai tambah yang dihasilkan oleh suatu perusahaan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan di mata investor, dimana semakin tinggi nilai profitabilitas sebuah perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Profitabilitas mempunyai arti penting bagi perusahaan sehingga dijadikan indikator yang sering digunakan oleh para investor (Putra & Lestari, 2016). *Signalling theory* menjelaskan bahwa investor mampu melihat dan menilai kondisi perusahaan melalui profitabilitasnya. Tingginya profitabilitas sebuah perusahaan menjadi salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal untuk para investor bahwa perusahaan memiliki prospek dan kinerja perusahaan yang baik, kemudian nantinya akan memberikan dampak pada reaksi pasar dalam bentuk permintaan pembelian saham perusahaan. Permintaan pembelian saham oleh investor akan terus

meningkat apabila profitabilitas perusahaan mengalami kenaikan yang nantinya akan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyantari dan Yadnya (2016) and Purnama (2016) menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE) dalam mengukur kinerja perusahaan yang berpendapat bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.7.6 Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan pengujian terhadap data dan diperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan terhadap profitabilitas memiliki nilai t-statistic sebesar 1,426 ($< 1,96$), artinya antara variabel independen dan variabel dependen memiliki hubungan yang tidak signifikan dan dengan nilai original sample (O) yang bernilai positif 0,168 sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh positif antar variabel. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis keenam (H_{a6}) ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas dalam penelitian ini tidak terbukti atau ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, artinya ukuran perusahaan mengindikasikan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan bukan merupakan salah satu faktor utama yang dapat mempengaruhi profitabilitas, hal ini dikarenakan bukan hanya ukuran perusahaan yang diperhatikan investor tetapi investor lebih memperhatikan prospek perusahaan dimasa yang akan datang beserta kinerja dari perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin besar *agency cost* yang dibutuhkan untuk

menjalankan kegiatan operasional perusahaan sehingga mampu mengurangi profitabilitas perusahaan (Putra & Badjra, 2015). Besarnya ukuran suatu perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut semakin rumit dan banyak memunculkan masalah yang serius seperti asimetris informasi. Apabila pasar kurang bereaksi terhadap banyaknya informasi yang tersedia pada perusahaan yang berskala besar, maka ukuran suatu perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra & Badjra (2015) berpendapat bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Namun, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama & Wiksuana (2016), Widyantari & Yadnya (2017), Purba & Yadnya (2015) dan Ambarwati et al. (2015) berpendapat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas.

4.7.7 Leverage Berpengaruh Positif Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan pengujian terhadap data dan diperoleh hasil bahwa leverage terhadap profitabilitas memiliki nilai *t-statistic* sebesar 2,330 ($>1,96$), artinya antara variabel independen dan variable dependen memiliki hubungan yang signifikan dan dengan nilai *original sample* (O) yang bernilai negatif -0.864 sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh negative antar variabel. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketujuh (H_{a7}) leverage memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas tidak terbukti dalam penelitian atau ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa apabila suatu perusahaan menghasilkan profit yang tinggi maka penggunaan hutang suatu perusahaan akan relatif sedikit ini sebab perusahaan cenderung menggunakan dana internalnya, sehingga semakin rendah *Debt to Equity Ratio* (DER) maka perusahaan mampu untuk membayar kewajibannya yang dibiayai oleh hutang (Putra & Badjra, 2015). Perusahaan yang baik merupakan perusahaan yang memiliki komposisi modal yang lebih besar daripada hutang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ashari & Sampurno (2017) dan Putra & Badjra (2015) yang berpendapat bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Namun, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Triutari & Wirawati (2018), Novari & Lestari (2016), dan Pratama & Wiksuana (2016) yang berpendapat bahwa leverage berpengaruh terhadap profitabilitas.

4.7.8 Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan pengujian terhadap data dan diperoleh hasil bahwa kebijakan dividen terhadap profitabilitas memiliki nilai *t-statistic* sebesar 0,969 ($< 1,96$), artinya antara variabel independen dan variable dependen memiliki hubungan yang tidak signifikan dan dengan nilai original sample (O) yang bernilai positif 0,089 sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh positif antar variabel. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedelapan (H_{a8})

kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas dalam penelitian ini tidak terbukti atau ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Pengaruh kebijakan dividen tidak signifikan berarti kebijakan dividen bukan merupakan salah satu faktor utama yang dapat mempengaruhi profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya nilai *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang dimiliki oleh perusahaan tidak mempengaruhi profitabilitas perusahaan, dikarenakan perusahaan yang menghasilkan *profit* belum tentu akan memutuskan laba untuk dibagikan sebagai dividen (Henny, 2018).

4.7.9 Struktur Kepemilikan Berpengaruh Positif Terhadap Profitabilitas

Berdasarkan pengujian terhadap data dan diperoleh hasil bahwa struktur kepemilikan terhadap profitabilitas memiliki nilai *t-statistic* sebesar 1,469 ($< 1,96$), artinya antara variabel independen dan variabel dependen memiliki hubungan yang tidak signifikan dan dengan nilai original sample (O) yang bernilai positif 0,098 sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh positif antar variabel. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kesembilan (H_{a9}) struktur kepemilikan memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas dalam penelitian ini tidak terbukti atau ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Pengaruh tidak signifikan tersebut artinya struktur kepemilikan bukan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi profitabilitas. Besar kecilnya kepemilikan saham perusahaan tidak

mempengaruhi profitabilitas (Nurkhin, Wahyudin, & Fajriah, 2017). Hal ini dikarenakan kinerja manajemen tidak dipengaruhi oleh adanya keterlibatan manajemen, institusi, keluarga, pemerintah maupun konsentrasi dalam hal kepemilikan saham. Manajemen akan tetap bekerja sesuai dengan keinginan investor meskipun tidak memiliki proporsi saham dalam perusahaan. Oleh karena itu, ada atau tidaknya kepemilikan manajer dalam struktur kepemilikan saham perusahaan tidak menjadikan kinerja perusahaan baik atau pun buruk.

4.7.10 Profitabilitas Mampu Memediasi Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan nilai *sobel test* dari profitabilitas sebagai mediasi hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan menghasilkan *sobel test statistic* sebesar 1,167 (*sobel test statistic* < 1,96), artinya bahwa profitabilitas tidak dapat menjadi mediator, sehingga pengujian hipotesis kesepuluh (H_{a10}) profitabilitas mampu memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan ditolak.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar akan lebih mudah untuk memperoleh sumber pendanaan dari pasar modal untuk mempertahankan operasional perusahaan. Berkembangnya suatu perusahaan tergantung pada kinerja manajemen perusahaan. Sumber pendanaan yang berlebih jika dikelola dengan baik dapat meningkatkan *profit* bagi perusahaan dan secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika sumber dana yang dimiliki perusahaan tidak dikelola dengan baik

berarti perusahaan belum mampu dalam bersaing dengan perusahaan lain yang memiliki keunggulan dalam menghasilkan profit yang lebih tinggi sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa adanya kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba tidak mempengaruhi ukuran perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama & Wiksuana (2016) yang berpendapat bahwa profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

4.7.11 Profitabilitas Mampu Memediasi Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan nilai *sobel test* dari profitabilitas sebagai mediasi hubungan antara leverage dan nilai perusahaan menghasilkan *sobel test statistic* sebesar 1,533 (*sobel test statistic* < 1,96), artinya bahwa profitabilitas tidak dapat menjadi menjadi mediator, sehingga pengujian hipotesis kesepuluh (H_{a11}) profitabilitas mampu memediasi hubungan antara leverage dan nilai perusahaan ditolak.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara leverage dan nilai perusahaan. Penggunaan hutang dalam suatu perusahaan bertujuan untuk memperoleh profit yang lebih besar dari sumber dana perusahaan. Tingkat penggunaan hutang yang tinggi oleh suatu perusahaan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Hutang tersebut akan dijadikan modal untuk memutar kegiatan perusahaan dalam memperoleh laba yang kemudian nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, penggunaan hutang yang tinggi akan memberikan dampak pada

perusahaan dimana manfaat yang diterima tidak sebanding dengan biaya yang ditimbulkan sehingga dapat menurunkan nilai. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba tidak mempengaruhi leverage dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama & Wiksuana (2016) yang berpendapat bahwa profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.

4.7.12 Profitabilitas Mampu Memediasi Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan nilai *sobel test* dari profitabilitas sebagai mediasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan menghasilkan *sobel test statistic* sebesar 0,873 (*sobel test statistic* < 1,96), artinya bahwa profitabilitas tidak dapat menjadi mediator, sehingga pengujian hipotesis kesepuluh (H_{a11}) profitabilitas mampu memediasi hubungan antara leverage dan nilai perusahaan ditolak.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Abidin et al. (2014) menjelaskan bahwa perusahaan menggunakan kebijakan dividen memiliki tujuan agar dapat menentukan berapa banyak laba yang diperoleh investor. Kenaikan nilai dividen akan menjadi sinyal positif bagi investor, dimana semakin banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi karena dividen yang tinggi maka secara tidak langsung akan menaikkan nilai perusahaan. Namun, menurut Sumanti & Mangantar (2015) menyatakan bahwa meningkatnya dividen perusahaan tidak

selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tidak menjadikan kinerja perusahaan baik atau buruk, sehingga adanya kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba tidak mempengaruhi kebijakan dividen dalam meningkatkan nilai perusahaan.

4.7.13 Profitabilitas Mampu Memediasi Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan nilai *sobel test* dari profitabilitas sebagai mediasi hubungan antara struktur kepemilikan dan nilai perusahaan menghasilkan *sobel test statistic* sebesar 1,188 (*sobel test statistic* < 1,96), artinya bahwa profitabilitas tidak dapat menjadi mediator, sehingga pengujian hipotesis ke-13 (H_{a13}) profitabilitas mampu memediasi hubungan antara struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan tidak terbukti atau ditolak.

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan saham dianggap penting oleh perusahaan dan diyakini dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan, hal ini dikarenakan mereka mampu menjelaskan komitmen pemilik untuk menyelamatkan perusahaan dan memiliki kontrol terhadap perusahaan. Manajer sebagai agen perusahaan memiliki tujuan yang berbeda dimana dalam hal meningkatkan kinerja individu dan kompensasi yang diterima. Apabila manajer perusahaan melakukan tindakan egois dengan mengabaikan kepentingan pemegang saham, maka akan menyebabkan runtuhnya harapan investor mengenai *return* atas investasi sehingga

menimbulkan konflik kepentingan. Oleh karena itu, dibutuhkan penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Semakin tinggi kepemilikan saham perusahaan maka semakin berkurang *agency conflict* dikarenakan selarasnya kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hasil penelitian ini dapat diartikan bahwa perusahaan yang mendapatkan *profit* yang baik belum tentu dapat menarik perhatian manajemen yang mempunyai kekuasaan dalam kepemilikan saham, dikarenakan menurut manajemen keuntungan perusahaan tetap bisa dinikmati oleh pemegang saham yang bukan berasal dari manajemen dan pada akhirnya manajemen yang mempunyai kepemilikan saham tidak bisa menikmati *profit* yang diperoleh perusahaan sehingga manajemen akan bertindak sesuai kepentingannya sendiri yang dapat menguntungkan diri mereka sendiri. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba tidak mempengaruhi struktur kepemilikan dalam meningkatkan nilai perusahaan, dikarenakan bahwa tinggi rendahnya struktur kepemilikan saham perusahaan tidak mempengaruhi profitabilitas.