

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Data dan Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman di BEI selama tahun 2012 sampai dengan tahun 2015. Data-data tersebut berupa laporan keuangan yang di dokumentasikan dalam www.idx.co.id serta sumber lain yang relevan seperti *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).

Data diperoleh dari:

1. Website bursa efek Indonesia www.idx.co.id, yaitu berupa laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan yang telah diaudit.
2. Bursa Efek Indonesia Kantor Perwakilan Lampung.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Tabel 4.1 berikut ini menyajikan prosedur pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini

Tabel 4.1

Prosedur Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2015	143
2.	Perusahaan manufaktur yang mengalami <i>delisting</i> dari BEI periode 2012-2015.	(6)
3.	Perusahaan yang tidak menyajikan informasi keuangan lengkap dan laporan tahunan lengkap (<i>annual report</i>) pada tahun 2012-2015.	(5)
4.	Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya pada tahun 2012-2015.	(29)
5.	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan <i>dividen</i> pada tahun 2012-2015.	(76)
Jumlah sampel yang digunakan		27
Jumlah observasi (27x4)		108

Sumber: Laporan Keuangan, data diolah tahun 2017

4.1.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*), median, dan standar deviasi. Berikut ini tabel yang menyajikan statistik data-data yang diperoleh:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BVA	108	,07	,73	,3130	,14287
LDER	108	,02	1,56	,2386	,30671
DPR	108	,02	25,21	,8988	3,05233
ROE	108	,02	,42	,1924	,09156
DER	108	,15	2,25	,6636	,45765
PBV	108	,34	9,20	3,1898	2,14735
Valid N (listwise)	108				

Sumber: Data sekunder diolah tahun 2017 (SPSS V 20)

Berdasarkan statistik deskriptif pada tabel 4.2 diketahui bahwa:

1. Jumlah data variabel keputusan investasi (X_1) sebanyak 108 dengan nilai minimum sebesar 0,07 yang diperoleh dari LION pada tahun 2012, nilai

maksimum sebesar 0,73 yang diperoleh dari SMGR pada tahun 2014 dengan nilai rata-rata sebesar 0,3130 dan standar deviasi sebesar 0,14287. Hal ini ini berarti *BVA* memiliki hasil baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan lebih kecil dari nilai rata-rata.

2. Jumlah data variabel keputusan pendanaan (X_2) sebanyak 108 dengan nilai minimum sebesar 0,02 yang diperoleh dari SCCO pada tahun 2012, 2013, 2014 dengan nilai maksimum sebesar 1,56 yang diperoleh dari GJTL pada tahun 2015 dengan nilai rata-rata sebesar 0,2386 dan standar deviasi sebesar 0,30671. Hal ini ini berarti *LDER* hasil kurang baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan lebih besar dari nilai rata-rata.
3. Jumlah data variabel kebijakan dividen (X_3) sebanyak 108 dengan nilai minimum sebesar 0,02 yang diperoleh dari LMSH pada tahun 2012 dan nilai maksimum sebesar 25,21 yang diperoleh dari DLTA pada tahun 2015 dengan nilai rata-rata sebesar 0,8988 dan standar deviasi sebesar 3,05233. Hal ini ini berarti *DPR* sangat buruk karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan jauh lebih tinggi dari nilai rata-rata.
4. Jumlah data variabel profitabilitas (X_4) sebanyak 108 dengan nilai minimum sebesar 0,02 yang diperoleh dari LMSH pada tahun 2015 dan nilai maksimum sebesar 0,42 yang diperoleh dari LMSH pada tahun 2012 dengan nilai rata-rata sebesar 0,1924 dan standar deviasi sebesar 0,09156. Hal ini berarti *ROE* memiliki hasil yang baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan mendekati dari nilai rata-rata.
5. Jumlah data variabel kebijakan hutang (X_5) sebanyak 108 dengan nilai minimum sebesar 0,15 yang diperoleh dari TCID pada tahun 2012 dan nilai maksimum sebesar 2,25 yang diperoleh dari GJTL pada tahun 2015 dengan nilai rata-rata sebesar 0,6636 dan standar deviasi sebesar 0,45765. Hal ini berarti *DER* memiliki hasil baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan lebih kecil dari nilai rata-rata.
6. Jumlah data variabel nilai perusahaan (Y) sebanyak 108 dengan nilai minimum sebesar 0,34 yang diperoleh dari GJTL pada tahun 2015 dan nilai maksimum sebesar 9,20 yang diperoleh dari DLTA pada tahun 2013 dengan nilai rata-rata sebesar 3,1898 dan standar deviasi sebesar 2,14735. Hal ini

berarti *PBV* memiliki hasil baik karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan lebih kecil dari nilai rata-rata.

4.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas data memiliki tujuan untuk menguji variabel dependen dan independen dalam persamaan regresi bahwa keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Hasil uji normalitas menggunakan *kolmogorov-smirnov* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		108
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1,64249070
	Absolute	,063
Most Extreme Differences	Positive	,056
	Negative	-,063
Kolmogorov-Smirnov Z		,652
Asymp. Sig. (2-tailed)		,789

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder diolah tahun 2017 (SPSS V 20)

Apabila pada hasil uji *kolmogorov smirnov*, nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ berarti hipotesis nol (H_0) ditolak atau variabel tidak berdistribusi secara normal, sedangkan apabila nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* lebih besar dari $\alpha = 0,05$ berarti hipotesis nol (H_0) diterima atau variabel data berdistribusi normal (Ghozali, 2016). Pada tabel 4.3 nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* hasil dari uji *kolmogorov smirnov* adalah 0,926 lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat diartikan bahwa variabel data tersebut terdistribusi secara normal.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	1,740	,733		2,373	,020		
1 BVA	-2,955	1,265	-,197	-2,337	,021	,810	1,234
LDER	2,740	1,105	,391	2,481	,015	,230	4,340
DPR	,063	,055	,090	1,152	,252	,949	1,054
ROE	13,368	1,897	,570	7,047	,000	,877	1,141
DER	-1,368	,722	-,292	-1,896	,061	,243	4,123

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder diolah tahun 2017 (SPSS V 20)

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah didalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Berdasarkan tabel 4.4 seluruh variabel memiliki nilai tolerance lebih dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10 yang berarti bahwa tidak terjadi multikolonieritas pada model regresi (Ghozali, 2011).

4.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Dalam penelitian ini, pendeteksian ada tidaknya autokorelasi dilakukan dengan menggunakan Uji Durbin Watson (Ghozali, 2016). Berikut adalah h.asil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.5.

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,499 ^a	,249	,211	1,46973	1,979

a. Predictors: (Constant), Lag_LagX5, Lag_LagX1, Lag_LagX3, Lag_LagX4, Lag_LagX2

b. Dependent Variable: Lag_LagY

Sumber: Data sekunder diolah tahun 2017 (SPSS V 20)

Menurut Uji Durbin Watson (Ghozali, 2016), nilai DW sebesar 1,979 dan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan signifikansi 5%, jumlah sampel 108 (n) dan jumlah sampel independen 5 (k=5). Hasil statistik menunjukkan bahwa nilai DW lebih besar dari batas atas (dU) 1,7841 serta lebih kecil dari (4-dU = 2,2159), $1,7841 \leq 1,979 \leq 2,2159$ sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam persamaan regresi ini tidak ada autokorelasi positif maupun negatif berdasarkan tabel Durbin Watson. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi, sehingga model regresi layak digunakan.

4.2.4 Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2016). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Terdapat beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Titik-titik yang menyebar secara acak pada grafik *scatterplots* baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y memperlihatkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013).

Gambar 4.1

Hasil Analisis Heteroskedastisitas

(Constant)	1,740	,733		2,373	,020		
BVA	-2,955	1,265	-,197	-2,337	,021	,810	1,234
LDER	2,740	1,105	,391	2,481	,015	,230	4,340
DPR	,063	,055	,090	1,152	,252	,949	1,054
ROE	13,368	1,897	,570	7,047	,000	,877	1,141
DER	-1,368	,722	-,292	-1,896	,061	,243	4,123

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder diolah tahun 2017 (SPSS V 20)

Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Kebijakan Hutang dengan persamaan matematis sebagai berikut:

$$Y (\text{PBV}) = \alpha + \beta_1 \text{BVA} + \beta_2 \text{LDER} + \beta_3 \text{DPR} + \beta_4 \text{ROE} + \beta_5 \text{DER} + \varepsilon$$

$$Y (\text{PBV}) = 1,740 + (-2,955) + 2,740 + 0,063 + 13,368 + (-1,368) + \varepsilon$$

Persamaan tersebut menunjukkan angka yang signifikan pada variabel independen Keputusan Investasi (X_1), Keputusan Pendanaan (X_2), Kebijakan Dividen (X_3), Profitabilitas (X_4), dan Kebijakan Hutang (X_5). Adapun interpretasi dari persamaan tersebut adalah :

1. Konstanta (= 1,740) menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata Nilai Perusahaan sebesar 1,740.
2. Koefisien variabel Keputusan Investasi (X_1) yaitu sebesar -2,955 menyatakan bahwa setiap kenaikan Keputusan Investasi 1% maka variabel Nilai Perusahaan akan turun sebesar -2,955 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.
3. Koefisien variabel Keputusan Pendanaan (X_2) yaitu sebesar 2,740 menyatakan bahwa setiap kenaikan Keputusan Pendanaan 1% maka variabel Nilai Perusahaan akan naik sebesar 2,740 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.
4. Koefisien variabel Kebijakan Dividen (X_3) yaitu sebesar 0,063 menyatakan bahwa setiap kenaikan Kebijakan Dividen 1% maka variabel Nilai Perusahaan

akan naik sebesar 0,063 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.

5. Koefisien Profitabilitas (X_4) yaitu sebesar 13,368 menyatakan bahwa setiap kenaikan Profitabilitas 1% maka variabel Nilai Perusahaan akan naik sebesar 13,368 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.
6. Koefisien Kebijakan Hutang (X_5) yaitu sebesar -1,368 menyatakan bahwa setiap kenaikan Kebijakan Hutang 1% maka variabel Nilai Perusahaan akan turun sebesar -1,368 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.

4.3.1 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji Kelayakan Model (Uji F) pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap semua variabel dependen (Ghozali, 2016). Jika nilai signifikansi uji F lebih kecil dari 0,05 berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Apabila sebaliknya nilai signifikansi uji F lebih besar dari 0,05 berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen dan variabel dependen. Berikut adalah hasil Uji F yang telah diolah :

Tabel 4.7
Uji Kelayakan Model (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	204,725	5	40,945	14,468	,000 ^b
	Residual	288,662	102	2,830		
	Total	493,387	107			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DER, DPR, BVA, ROE, LDER

Sumber : Data sekunder diolah tahun 2017 (SPSS V 20)

Dari hasil perhitungan tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,000 dan nilai F hitung sebesar 14,468. Dasar pengambilan keputusan adalah tingkat signifikansinya sebesar 5% atau 0,05. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 \leq 0,05$) yang berarti bahwa seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikansi terhadap variabel dependen (Abdillah dan Jogiyanto, 2015), maka model regresi pada penelitian ini layak digunakan dan dapat digunakan untuk menjelaskan Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan model dinyatakan layak digunakan dalam penelitian ini.

4.3.2 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2016).

Tabel 4.8
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,499 ^a	,249	,211	1,46973	1,979

a. Predictors: (Constant), Lag_LagX5, Lag_LagX1, Lag_LagX3, Lag_LagX4, Lag_LagX2

b. Dependent Variable: Lag_LagY

Sumber : Data sekunder diolah tahun 2017 (SPSS V 20)

Dari tabel 4.8 dapat dijelaskan bahwa nilai R sebesar 0,499 artinya yang berarti variabel independen (Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Kebijakan Hutang) terhadap Nilai Perusahaan sebesar 0,499 atau 49,9%. Hal ini berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen rendah, karena berada dibawah 0,5 (>5%). Adjusted R² (R Square) yaitu menunjukkan koefisien determinasi (Ghozali, 2016), nilai R Square sebesar 0,249, artinya 24,9% variabel Nilai Perusahaan dapat dijelaskan oleh ke lima variabel independen, sedangkan sisanya sebesar (100%-24,9% = 75,1%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini.

4.3.3 Uji Hipotesis (Uji t)

Uji Hipotesis (Uji t) menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016:97). Jika nilai signifikansi uji t lebih kecil dari 0,05 berarti terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Apabila sebaliknya nilai signifikansi uji t lebih besar dari 0,05 berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil uji t yang telah diolah :

Tabel 4.9
Uji Hipotesis (Uji t)

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1,740	,733		2,373	,020		
	BVA	-2,955	1,265	-,197	-2,337	,021	,810	1,234
	LDER	2,740	1,105	,391	2,481	,015	,230	4,340
	DPR	,063	,055	,090	1,152	,252	,949	1,054

ROE	13,368	1,897	,570	7,047	,000	,877	1,141
DER	-1,368	,722	-,292	-1,896	,061	,243	4,123

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder diolah tahun 2017 (SPSS V 20)

Dari tabel 4.9 dapat dilihat bahwa dari 5 variabel independen yaitu Keputusan Investasi (BVA), Keputusan Pendanaan (LDER), Kebijakan Dividen (DPR), Profitabilitas (ROE), dan Kebijakan Hutang (DER). Variabel, Kebijakan Dividen (DPR), dan Kebijakan Hutang (DER) yang mempunyai nilai signifikansi lebih dari 0,05. Dengan demikian pada $\alpha = > 0,05$, Kebijakan Dividen (DPR), dan Kebijakan Hutang (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Dimana masing-masing variabel yakni Kebijakan Dividen (DPR) memiliki nilai signifikan sebesar 0,252 ($0,252 > 0,05$), dan Kebijakan Hutang (DER) memiliki nilai signifikan 0,061 ($0,061 > 0,05$). Sedangkan variabel independen yang lain pada $\alpha = < 0,05$ yaitu Keputusan Investasi (BVA), Keputusan Pendanaan (LDER), Profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Dimana masing-masing variabel yakni Keputusan Investasi (BVA) memiliki nilai signifikan 0,021 ($0,021 < 0,05$), Keputusan Pendanaan (LDER) memiliki nilai signifikan 0,015 ($0,015 < 0,05$), dan Profitabilitas memiliki nilai signifikan 0,000 ($0,000 < 0,05$).

4.4 Hasil Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil output pada tabel diatas, dapat dianalisa pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Hasil Uji Hipotesis Pertama (H1) : Pengaruh Keputusan Investasi (BVA) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian terhadap uji t tabel 4.9, variabel X1 yaitu Keputusan Investasi (BVA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,021, yakni lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Keputusan Investasi (BVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada taraf signifikansi 5% dan hipotesis 1 (H1) diterima.

2. Hasil Uji Hipotesis Dua (H2) : Pengaruh Keputusan Pendanaan (LDER) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian terhadap uji t tabel 4.9, variabel X2 yaitu Keputusan Pendanaan (LDER) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,015, yakni lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Keputusan Pendanaan (LDER) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada taraf signifikansi 5% dan hipotesis 2 (H2) diterima.

3. Hasil Uji Hipotesis Tiga (H3) : Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian terhadap uji t tabel 4.9, variabel X3 yaitu Kebijakan Dividen (DPR) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,252, yakni lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada taraf signifikansi 5% dan hipotesis 3 (H3) ditolak.

4. Hasil Uji Hipotesis Empat (H4) : Pengaruh Profitabilitas (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian terhadap uji t tabel 4.9, variabel X4 yaitu Profitabilitas (ROE) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000, yakni lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada taraf signifikansi 5% dan hipotesis 4 (H4) diterima.

5. Hasil Uji Hipotesis Lima (H5) : Pengaruh Kebijakan Hutang (DER) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian terhadap uji t tabel 4.9, variabel X5 yaitu Kebijakan Hutang (DER) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,061, yakni lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada taraf signifikansi 5% dan hipotesis 5 (H5) ditolak.

Tabel 4.10

Ringkasan Hasil Penelitian

Hipotesis	Alat Uji	Hasil Uji
H ₁ = Keputusan investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	Uji statistik t	H _a diterima
H ₂ = Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Uji statistik t	H _a diterima
H ₃ = Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Uji statistik t	H _a ditolak
H ₄ = Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Uji statistik t	H _a diterima
H ₅ = Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Uji statistik t	H _a ditolak

Sumber: Data Diolah (2017)

4.5 Pembahasan

Penelitian ini menguji pengaruh antara variabel Keputusan Investasi (BVA), Keputusan Pendanaan (LDER), Kebijakan Dividen (DPR), Profitabilitas (ROE), dan Kebijakan Hutang (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

4.5.1 Pembahasan Hasil Hipotesis BVA Terhadap PBV

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa Keputusan Investasi (BVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) maka hipotesis pertama ditolak, hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan $0,021 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa apabila Keputusan Investasi (BVA) yang dimiliki berdampak terhadap tinggi atau rendahnya Nilai Perusahaan yang terjadi di dalam Perusahaan Manufaktur.

Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. *Price Book Value* (PBV) yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik. 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 (Septia, 2015).

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Rakhimsyah dan Gunawan (2011), Wijaya dan Wibawa (2010) yang menyatakan bahwa efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk baru, penggantian mesin yang lebih efisien. Pengeluaran modal perusahaan (*capital expenditure*) sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena jenis investasi tersebut memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang dan mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan.

4.5.2 Pembahasan Hasil Hipotesis *LDER* Terhadap *PBV*

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa Keputusan Pendanaan (*LDER*) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (*PBV*) maka hipotesis kedua ditolak, hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan $0,015 < 0,05$ Keputusan Pendanaan (*LDER*) yang dimiliki berdampak terhadap tinggi atau rendahnya Nilai Perusahaan yang terjadi di dalam Perusahaan Manufaktur.

Hal ini mendukung teori struktur modal optimal (*optimal capital structure*). Berdasarkan *optimal capital structure* jika pemenuhan kebutuhan dana perusahaan melalui modal internal masih kurang maka perlu dipertimbangkan untuk melakukan pendanaan dari luar. Dalam pemenuhan kebutuhan dana perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang paling efisien. Utang yang optimal terjadi ketika manfaat penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya modal. Perusahaan akan terus berutang sampai dengan tingkat tertentu dimana biaya modalnya lebih besar dari tingkat penghematan pajak karena semakin banyak uang yang dipinjamkan oleh kreditur terhadap perusahaan maka kreditur akan menaikkan beban bunganya sehingga biaya modalnya lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Moradi et al. (2012), Rizqia et al. (2013), Wijaya dkk.(2010), serta Afzal dan Rohman (2012) yang menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang mengindikasikan bahwa keputusan perusahaan mengenai komposisi pendanaan yang akan digunakan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Laba yang semakin besar akan berdampak pula terhadap nilai pasar saham perusahaan, sehingga hal tersebut akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka akan menarik minat investor untuk berinvestasi.

4.5.3 Pembahasan Hasil Hipotesis DPR Terhadap PBV

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan Kebijakan Dividen (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan maka hipotesis ketiga ditolak, hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan $0,252 > 0,05$ sehingga Kebijakan Dividen (DPR) yang tinggi belum tentu mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur.

Hasil ini juga sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak memengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Perusahaan dapat membagikan dividen apabila pendapatan perusahaan dapat menutupi kekurangan sumber dana eksternal. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena dividen merupakan pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Yulia dkk (2011), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang menyatakan bahwa besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham, tidak berkaitan dengan

tinggi rendahnya nilai perusahaan. Besar atau kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham tidak menjadi pertimbangan rasional dalam berinvestasi di saham.

4.5.4 Pembahasan Hasil Hipotesis *ROE* Terhadap *PBV*

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan berpengaruh signifikan maka hipotesis keempat diterima, hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan $0,000 < 0,05$ sehingga Profitabilitas (*ROE*) yang dimiliki berdampak terhadap tinggi atau rendahnya Nilai Perusahaan yang terjadi di dalam Perusahaan Manufaktur.

Menurut Mursidah (2011:46) *ROE* merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*The Common Stockholder*), karena rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. *ROE* menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Adanya pertumbuhan *ROE* menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nasehah dan Widaryati (2012) yang menyatakan bahwa dengan tingkat pengembalian tinggi terhadap saham, maka kepercayaan investor, maka nilai *PBV* juga akan meningkat. Sedangkan Marlina (2013) menyatakan bahwa apabila saham di bursa diperdagangkan di bursa, tinggi rendahnya nilai *ROE* akan mempengaruhi tingkat permintaan saham tersebut. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memiliki sumber dana internal yang tinggi, sehingga dana tersebut dapat digunakan dalam pembiayaan operasional perusahaan dan pada akhirnya dapat mengurangi penggunaan hutang perusahaan.

4.5.5 Pembahasan Hasil Hipotesis *DER* Terhadap *PBV*

Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan Kebijakan Hutang (*DER*) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (*PBV*) maka hipotesis kelima

ditolak, hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan $0,061 > 0,05$ sehingga Kebijakan Hutang (DER) yang tinggi belum tentu mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur.

Hal ini sesuai dengan *Trade Off Theory*, yang menyatakan bahwa sebelum mencapai suatu titik maksimum, hutang akan lebih murah daripada penjualan saham karena adanya *tax shield*. Implikasinya adalah semakin tinggi hutang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan (Mutamimah, 2003). Namun, setelah mencapai titik maksimum, penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi tidak menarik, karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, kebangkrutan serta biaya bunga yang menyebabkan nilai saham turun (Hermendito, 2001).

Terkait penggunaan hutang, menurut Wildham (2013) seorang peminjam (debitur) yang baik adalah debitur yang mengetahui perbedaan antara hutang baik (*good debt*) dengan hutang buruk (*bad debt*). Hutang baik adalah hutang untuk keperluan produktif yang menghasilkan pemasukan, terjangkau angsurannya karena hanya sepersekian dari penghasilan (kurang dari sepertiga penghasilan) dan angsurannya dibayar dari penghasilan yang didapat oleh uang pinjaman tersebut. Sedangkan hutang buruk adalah hutang untuk keperluan konsumtif yang tidak menghasilkan pemasukan, angsurannya tidak terjangkau oleh penghasilan dan dibayar dari aset pemiliknya bahkan dari uang pinjaman dari kreditur lain.

Penelitian ini tidak sejalan dengan *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang. Menurut Ross (1977), Manajer dapat menggunakan hutang lebih banyak, hal ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Dasar pertimbangannya adalah penambahan hutang menyebabkan keterbatasan arus kas dan meningkatnya biaya-biaya beban keuangan sehingga manajer hanya akan menerbitkan hutang baru yang lebih banyak apabila mereka yakin perusahaan kelak dapat memenuhi kewajibannya. Investor diharapkan akan

menangkap sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian hutang merupakan tanda atau sinyal positif bagi investor.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Martikarini (2012) yang menyatakan bahwa dimana tinggi rendahnya hutang tidak mempengaruhi keputusan pemegang saham dalam meningkatkan nilai perusahaan, maka sebaiknya perusahaan tidak sepenuhnya dibiayai dengan hutang, agar perusahaan tidak menimbulkan resiko kebangkrutan semakin tinggi.