

## BAB IV

### DESKRIPSI, PEMBUKTIAN HIPOTESIS DAN PEMBAHASAN

#### A. Deskripsi Data Penelitian

##### 1. Profil Sampel Penelitian

Data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 selama periode 2017-2019. Sampel pada penelitian ini berjumlah 75 sampel. Data dikumpulkan melalui teknik dokumentasi yaitu dengan melihat dokumen yang sudah ada laporan keuangan perusahaan yang diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dalam kurun waktu 2017-2019.

Perusahaan yang menjadi sampel penelitian dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Sehingga berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan diperoleh 25 perusahaan. Karena peneliti mengambil tiga tahun maka sampel yang dihasilkan sebanyak 75 dari 25 perusahaan. Berikut Profil perusahaan sampel penelitian, antara lain:

##### a. AKR Corporindo Tbk (AKRA)

AKR Corporindo Tbk yaitu perusahaan yang bergerak di bidang industri, kimia, bahan bakar minyak (BBM) dan bidang logistik. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 28 Nopember 1977 dan mulai beroperasi pada Juni 1978. Perusahaan ini pertama kali masuk dunia bursa efek indonesia pada 03 Oktober

1994. Adapun saham perdana yang ditawarkan kepada publik sebanyak 15 juta lembar dan nilai nominalnya Rp. 1000 per saham dengan penawaran harga sebesar Rp.4000 per saham.<sup>121</sup>

#### **b. Bank Central Asia Tbk (BBCA)**

Bank Central Asia Tbk mulai dibangun pada 12 Oktober 1956, bergerak di bidang keuangan dan perbankan. Perusahaan ini pertama kali masuk dunia bursa efek indonesia pada akhir Mei 2000 dan melakukan penawaran saham perdananya kepada publik sekitar 662.400.000 lembar dan nilai nominalnya Rp500 dengan penawaran harga sebesar harga penawarannya Rp1.400.<sup>122</sup>

#### **c. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI)**

Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk merupakan bank sentral yang berdiri pada 05 Juli 1946. BBNI bergerak di bidang perbankan. Tanggal 25 Nopember 1996 BBNI melakukan penawaran saham perdana kepada publik sebanyak 1.085.032.000 saham dan nilai nominalnya Rp500 dengan harga yang ditawarkan Rp850 per lembar.<sup>123</sup>

#### **d. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI)**

Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk mulai dibangun pada pertengahan Desember 1895 yaitu tanggal 16. Perusahaan ini bergerak di bidang perbankan

---

<sup>121</sup>“Sejarah dan Profil Singkat AKRA,” *britama.com* (blog), diakses 12 Desember 2020, <http://britama.com/indeks.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-akra>.

<sup>122</sup>“Sejarah dan Profil Singkat BBKA,” *britama.com* (blog), diakses 12 Desember 2020, <http://britama.com/indeks.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-bbca>.

<sup>123</sup>“Sejarah dan Profil Singkat BBNI,” *britama.com* (blog), diakses 12 Desember 2020, <http://britama.com/indeks.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-bbni>.

dengan turut melaksanakan dan menunjang kebijakan pemerintah dalam pembangunan nasional. BBRI melakukan penawaran saham perdananya 10 Nopember 2003 sebanyak 3.811.765.000 lembar kepada publik dan nilai nominalnya Rp500 dengan harga yang ditawarkan Rp875 per lembar.<sup>124</sup>

**e. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (BBTN)**

Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk mulai dibangun pada 09 Februari 1950. Bergerak di bidang perbankan. Pada 17 Desember 2009, perusahaan ini melakukan penawaran saham perdananya kepada publik sekitar 2.360.057.000 lembar, nilai nominalnya Rp500 dan penawaran harganya sebesar Rp800 per saham.<sup>125</sup>

**f. Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI)**

Bank Mandiri (Persero) Tbk mulai dibangun sejak awal Oktober 1998 dengan kegiatan usaha di bidang perbankan. Perusahaan ini mulai beroperasi pada awal Agustus 1999 dan melakukan penawaran perdana kepada publik sekitar 4 miliar saham pada 14 Juli 2003 dan nilai nominalnya Rp500 dengan penawaran harga sebesar Rp675 per saham.<sup>126</sup>

---

<sup>124</sup>“Sejarah dan Profil Singkat BBRI,” *britama.com* (blog), diakses 12 Desember 2020, <http://britama.com/indeks.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-bbri>.

<sup>125</sup>“Sejarah dan Profil Singkat BBTN,” *britama.com* (blog), diakses 12 Desember 2020, <http://britama.com/indeks.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-bbtn>.

<sup>126</sup>“Sejarah dan Profil Singkat BMRI,” *britama.com* (blog), diakses 12 Desember 2020, <http://britama.com/indeks.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-bmri>.

#### **g. Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE)**

Bumi Serpong Damai Tbk mulai berdiri pada 16 Januari 1984 dengan kegiatan usaha di bidang pembangunan real estat. Perusahaan ini mulai beroperasi pada tahun 1989 dan melakukan penawaran saham perdana pada 06 Juni 2008 sekitar 1.093.562.000 kepada publik dan nilai nominalnya Rp100 dengan harga yang ditawarkan sebesar Rp550 per saham.<sup>127</sup>

#### **h. XL Axiata Tbk (EXCL)**

XL Axiata Tbk atau PT Grahame Metropolitan Lestari didirikan pada 06 Oktober 1989. Perusahaan ini beroperasi pada tahun 1996 dengan kegiatan usaha yaitu penyelenggara jasa telekomunikasi atau multimedia. Pada tanggal 29 September 2005 saham EXCL melakukan penawaran saham perdannya sekitar 1.427.500.000 dan nilai nominalnya Rp100 per saham dengan harga penawarannya Rp2.000 per saham.<sup>128</sup>

#### **i. Gudang Garam Tbk (GGRM)**

Gudang Garam Tbk dibangun sejak 26 Juni 1958 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1958 dengan kegiatan usaha di bidang industri rokok. Pada 27 Agustus 1990 GGRM melakukan penawaran saham perdana kepada publik sekitar 57.807.800 dan nilai nominalnya Rp1.000 dengan harga yang ditawarkan Rp10.250 per saham.<sup>129</sup>

---

<sup>127</sup>“Sejarah dan Profil Singkat BSDE,” *britama.com* (blog), diakses 12 Desember 2020, <http://britama.com/indeks.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-bsde>.

<sup>128</sup>“Sejarah dan Profil Singkat EXCL,” *britama.com* (blog), diakses 12 Desember 2020, <http://britama.com/indeks.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-excl>.

<sup>129</sup>“Sejarah dan Profil Singkat GGRM,” *britama.com* (blog), diakses 12 Desember 2020, <http://britama.com/indeks.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-ggrm>.

#### **j. HM Sampoerna Tbk (HMSP)**

HM Sampoerna Tbk berdiri pada khir Maret 1905 dan mulai beroperasi pada 1913 di Surabaya. Kegiatan utama HMSP di bidang perdagangan rokok, manufaktur. Perusahaan ini melakukan penawaran saham perdana pada 15 Agustus 1990 kepada publik sekitar 27 juta dan nilai nominalnya Rp1.000 dengan harga penawarannya Rp12.600 per saham.<sup>130</sup>

#### **k. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)**

Indofood CBP Sukses Makmur Tbk merupakan pengalihan kegiatan usaha Divisi Mi Instan dan Divisi Pentedap Indofood Sukses Makmur Tbk. Perusahaan ini berdiri pada tanggal 2 September 2009 dengan kegiatan utama yaitu produksi mi dan bumbu penyedap dan beroperasi pada awal Oktober 2009 Pada 07 Oktober 2010 ICBP melakukan penawaran saham perdananya sekitar 1.166.191.000 dan nilai nominalnya Rp100 dengan harga yang ditawarkan Rp5.395 per saham.<sup>131</sup>

#### **l. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)**

Indofood Sukses Makmur Tbk mulai dibangun pada 14 Agustus 1990 dengan kegiatan utama yaitu menjalankan industri makanan dan minuman. Perusahaan ini melakukan penawaran saham perdana pada 14 Juli 1994 kepada publik sekitar 21 juta saham dan nilai nominalnya Rp1.000 dengan harga yang penawaran Rp6.200 per saham.<sup>132</sup>

---

<sup>130</sup>“Sejarah dan Profil Singkat HMSP,” *britama.com* (blog), diakses 12 Desember 2020, <http://britama.com/indeks.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-hmsp>.

<sup>131</sup>“Sejarah dan Profil Singkat ICBP,” *britama.com* (blog), diakses 12 Desember 2020, <http://britama.com/indeks.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-icbp>.

<sup>132</sup>“Sejarah dan Profil Singkat INDF,” *britama.com* (blog), diakses 12 Desember 2020, <http://britama.com/indeks.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-indf>.

#### **m. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP)**

Indocement Tunggal Prakarsa Tbk berdiri pada tanggal 16 Januari 1985 dengan kegiatan utamanya yaitu pabrikasi semen dan bahan bangunan. Perusahaan ini melakukan penawaran saham perdananya pada 05 Desember 1989 sekitar 89.832.150 saham kepada publik dan nilai nominalnya Rp1.000 dengan harga yang ditawarkan Rp10.000 per saham.<sup>133</sup>

#### **n. Jasa Marga (Persero) Tbk (JSMR)**

Jasa Marga (Persero) Tbk berdiri pada awal Maret 1978. Kegiatan utamanya yaitu melaksanakan kebijakan dan rencana pemerintah di bidang ekonomi dan pengembangan perusahaan jalan tol melalui penerapan prinsip perseroan terbatas. Pada 12 November 2007, perusahaan ini melakukan penawaran umum perdana atas 2.040.000.000 saham seri B kepada publik dan nilai nominalnya Rp500 dengan harga emisi Rp1.700 per saham.<sup>134</sup>

#### **o. Kalbe Farma Tbk (KLBF)**

Kalbe Farma Tbk berdiri pada September 1966 di tanggal 10 dengan kegiatan utama di bidang farmasi. Perusahaan ini melakukan penawaran saham perdana kepada publik pada akhir Bulan Juli 1991 dengan menyediakan 10.000.000 lembar saham dan nilai nominal Rp1.000 dengan harga yang ditawarkan sebesar Rp7.800 per saham.<sup>135</sup>

---

<sup>133</sup>“Sejarah dan Profil Singkat INTP,” *britama.com* (blog), diakses 12 Desember 2020, <http://britama.com/indeks.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-intp>.

<sup>134</sup>“Sejarah dan Profil Singkat JSMR,” *britama.com* (blog), diakses 12 Desember 2020, <http://britama.com/indeks.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-jsmr>.

<sup>135</sup>“Sejarah dan Profil Singkat KLBF,” *britama.com* (blog), diakses 12 Desember 2020, <http://britama.com/indeks.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-klbf>.

**p. Matahari Department Store Tbk (LPPF)**

Matahari Department Store Tbk berdiri pada awal april 1982 dengan nama PT Stephens Utama Internasional Leasing Corp yang bergerak di bidang usaha jaringan gerai serba ada seperti pakaian, aksesoris, sepatu, tas, kosmetik, mainan dan peralatan rumah tangga. Tanggal 09 Oktober 1989 perusahaan ini melakukan penawaran saham perdana kepada publik dengan menyediakan 2.140.000 lembar dan nilai nominalnya Rp1.000 dengan harga penawarannya Rp7.900 per saham.<sup>136</sup>

**q. Media Nusantara Citra Tbk (MNCN)**

Media Nusantara Citra Tbk dibangun tanggal 17 Juni 1997 dan Desember 2001 mulai beroperasi. Perusahaan ini bergerak di bidang perdagangan umum, konstruksi, industri, pertanian, transportasi, dan lainnya. Pada 22 Juni 2007 MNCN melakukan penawaran saham perdana kepada publik dengan menyediakan 4.125.000.000 saham dan nilai nominalnya Rp100 dengan harga yang ditawarkan sebesar Rp900 per saham.<sup>137</sup>

**r. Bukit Asam Tbk (PTBA)**

Bukit Asam Tbk dibangun pada 02 Maret 1981 yang bergerak di bidang industri tambang batubara. Perusahaan ini melakukan penawaran saham perdana pada 23 Desember 2002 dengan menyediakan 346.500.000 saham kepada publik

---

<sup>136</sup>“Sejarah dan Profil Singkat LPPF,” *britama.com* (blog), diakses 12 Desember 2020, <http://britama.com/indeks.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-lppf>.

<sup>137</sup>“Sejarah dan Profil Singkat MNCN,” *britama.com* (blog), diakses 12 Desember 2020, <http://britama.com/indeks.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-mncn>.

dan nilai nominalnya Rp500 dengan harga yang ditawarkan Rp575 disertai Waran seri I sebanyak 173.250.000.<sup>138</sup>

**s. Pembangunan Perumahan (PP) (Persero) Tbk (PTPP)**

Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk dibangun pada 26 Agustus 1953. PTPP bergerak di bidang industri konstruksi, industri pabrikan dan jasa. Pada tanggal 09 Februari 2010 perusahaan ini melakukan penawaran saham perdana kepada publik dengan menyediakan 1.038.976.500 saham dan nilai nominalnya Rp100 dengan harga yang ditawarkan Rp560 per saham.<sup>139</sup>

**t. Surya Citra Media Tbk (SCMA)**

Surya Citra Media Tbk berdiri akhir Januari 1999 dengan nama awal PT Cipta Aneka Selaras dan beroperasi pada 2002. Kegiatan utamanya yaitu jasa media penyiaran televisi seperti SCTV, Indosiar dan PT Surya Citra Pesona. Pada tanggal 16 Juli 2002, SCMA melakukan penawaran saham perdana sekitar 375.000.000 lembar kepada publik dan nilai nominal Rp250 dengan harga yang ditawarkan Rp1.100 per saham.<sup>140</sup>

**u. Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM)**

Telkom Indonesia (Persero) Tbk berdiri pada tahun 1884 dan perusahaan ini merupakan perseroan terbatas milik negara (persero) pada tahun 1991. Aktivitas

---

<sup>138</sup>“Sejarah dan Profil Singkat PTBA,” *britama.com* (blog), diakses 12 Desember 2020, <http://britama.com/indeks.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-ptba>.

<sup>139</sup>“Sejarah dan Profil Singkat PTPP,” *britama.com* (blog), diakses 12 Desember 2020, <http://britama.com/indeks.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-ptpp>.

<sup>140</sup>“Sejarah dan Profil Singkat SCMA,” *britama.com* (blog), diakses 12 Desember 2020, <http://britama.com/indeks.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-scma>.



utama perusahaan ini yaitu menyediakan layanan telekomunikasi dan menyediakan layanan di bidang informasi, media dan edutainment. Sebelum penawaran umum perdana jumlah saham TLKM sebanyak 8.400.000.000 yang merupakan milik Pemerintah Republik Indonesia. namun pada tanggal 14 November 1995, pemerintah menjual saham seri B sebanyak 233.334.000 dan saham baru sei B sebanyak 933.333.000 kepada publik melalui Bursa Efek Indonesia.<sup>141</sup>

#### **v. United Tractors Tbk (UNTR)**

United Tractors Tbk dibangun sejak 13 Oktober 1972 dengan nama awal PT Astra Motor Works dan tahun 1973 mulai beroperasi. Perusahaan ini bergerak di bidang penjualan dan penyewaan alat berat. Pada tahun 1989 perusahaan ini melakukan penawaran saham perdana kepada publik dengan menyediakan 2.700.000 lembar saham dan nilai nominalnya Rp1.000 dengan harga penawarannya Rp7.250 per saham.<sup>142</sup>

#### **w. Unilever Indonesia Tbk (UNVR)**

Unilever Indonesia Tbk dibangun sejak 5 Desember 1993 dengan nama awal Lever's Zeepfabrieken N.V. Perusahaan ini bergerak pada bidang pemasaran, produksi dan distribusi. Tanggal 11 Januari 1982 perusahaan ini melakukan penawaran saham perdana kepada publik dengan menyediakan

---

<sup>141</sup>“Sejarah dan Profil Singkat TLKM,” *britama.com* (blog), diakses 12 Desember 2020, <http://britama.com/indeks.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-tlkm>.

<sup>142</sup>“Sejarah dan Profil Singkat UNTR,” *britama.com* (blog), diakses 12 Desember 2020, <http://britama.com/indeks.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-untr>.

9.200.000 lembar saham dan nilai nominalnya Rp1.000 dengan harga yang ditawarkan Rp3.175 per saham.<sup>143</sup>

**x. Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA)**

Wijaya Karya (Persero) Tbk berdiri sejak 29 Maret 1961 dengan nama awal Perusahaan Negara atau PN “Widjaja Karja”. Perusahaan ini bergerak di bidang usaha industri dan jasa seperti industri konstruksi, pabrikasi, konversi, investasi dan lainnya. Pada tanggal 29 Oktober 2007, WIKA melakukan penawaran saham perdana kepada publik dengan menyediakan 1.846.154.000 lembar dan nilai nominalnya Rp100 dengan harga penawaran Rp420 persaham.<sup>144</sup>

**y. Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT)**

Waskita Karya (Persero) Tbk berdiri pada awal Januari 1961 dengan nama Perusahaan Negara Waskita Karya, kegiatan utamanya yaitu melaksanakan kebijakan dan pembangunan nasional. Pada tanggal 19 Desember 2012, WSKT melakukan penawaran saham perdana dengan menyediakan 3.082.315.000 lembar kepada publik dan nilai nominalnya Rp100 dengan harga yang ditawarkan sebesar Rp380 per saham.<sup>145</sup>

---

<sup>143</sup>“Sejarah dan Profil Singkat UNVR,” *britama.com* (blog), diakses 12 Desember 2020, <http://britama.com/indeks.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-unvr>.

<sup>144</sup>“Sejarah dan Profil Singkat WIKA,” *britama.com* (blog), diakses 12 Desember 2020, <http://britama.com/indeks.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-wika>.

<sup>145</sup>“Sejarah dan Profil Singkat WSKT,” *britama.com* (blog), diakses 12 Desember 2020, <http://britama.com/indeks.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-wskt>.

## 2. Deskripsi Data Variabel

Dalam penelitian ini ada empat variabel yang menjadi objek penelitian yaitu variabel bebas, terikat dan intervening. Variabel bebas dalam penelitian ini yaitu Kesempatan Investasi (MBVA) dan Kebijakan Hutang (DER). Sedangkan variabel terikat yaitu Nilai Perusahaan (PBV) dan variabel intervening yaitu Kebijakan Dividen (DPR). Berikut hasil perhitungan data variabel penelitian dapat dilihat pada tabel 4.1.

**Tabel 4.1**

**Kesempatan Investasi (MBVA), Kebijakan Hutang (DER), Kebijakan Dividen (DPR) dan Nilai Perusahaan (PBV)**

No	LQ45	Tahun	MBVA (X1)	DER (X2)	DPR (Z)	PBV (Y)
1	AKRA	2017	1,51	0,86	0,66	2,82
		2018	0,86	1,01	1,31	1,73
		2019	0,74	1,13	1	1,58
2	BBCA	2017	0,72	4,68	0,22	4,11
		2018	0,77	4,4	0,25	4,22
		2019	0,9	4,25	0,31	4,73
3	BBNI	2017	0,26	5,79	0,29	1,83
		2018	0,2	6,08	0,32	1,49
		2019	0,17	5,51	0,24	1,17
4	BBRI	2017	0,4	5,61	0,36	2,68
		2018	0,35	5,6	0,4	2,44

		2019	0,38	5,67	0,47	2,6
5	BBTN	2017	0,14	10,34	0,17	1,75
		2018	0,09	11,06	0,22	1,13
		2019	0,07	11,3	2,65	0,94
6	BMRI	2017	0,33	5,22	0,3	2,2
		2018	0,29	5,09	0,37	1,86
		2019	0,27	4,91	0,41	1,71
7	BSDE	2017	0,71	0,57	0,04	1,12
		2018	0,46	0,72	0,05	0,8
		2019	0,44	0,62	0,04	0,72
8	EXCL	2017	0,56	1,6	0	1,46
		2018	0,63	2,14	0	1,99
		2019	0,54	2,28	0	1,76
9	GGRM	2017	2,42	0,58	0,65	3,82
		2018	2,33	0,53	0,64	3,57
		2019	1,3	0,54	0,46	2
10	HMSP	2017	12,75	0,26	0,99	16,13
		2018	9,26	0,32	0,93	12,2
		2019	4,8	0,43	0,99	6,85
11	ICBP	2017	3,28	0,56	0,51	5,11
		2018	3,55	0,51	0,59	5,37
		2019	3,36	0,45	0,33	4,88
12	INDF	2017	0,76	0,88	0,66	1,43

		2018	0,68	0,93	0,84	1,31
		2019	0,72	0,77	0,4	1,28
13	INTP	2017	2,8	0,18	1,84	3,29
		2018	2,44	0,2	2,25	2,92
		2019	2,53	0,2	1,1	3,03
14	JSMR	2017	0,58	3,31	0,26	2,49
		2018	0,38	3,08	0,2	1,54
		2019	0,33	3,3	0,15	1,42
15	KLBF	2017	4,77	0,2	0,44	5,7
		2018	3,93	0,19	0,48	4,66
		2019	3,75	0,21	0,5	4,55
16	LPPF	2017	5,37	1,33	0,74	12,53
		2018	3,23	1,77	1,22	8,97
		2019	2,42	1,77	0,68	6,7
17	MNCN	2017	1,35	0,54	0,38	2,07
		2018	0,6	0,54	0,14	0,94
		2019	0,6	0,42	0,09	0,85
18	PTBA	2017	1,29	0,59	0,12	2,05
		2018	1,87	0,49	0,67	2,79
		2019	1,14	0,42	0,93	1,62
19	PTPP	2017	0,4	1,93	0,21	1,15
		2018	0,21	2,22	0,23	0,69
		2019	0,17	2,41	0,32	0,57

20	SCMA	2017	6,73	0,22	0,64	8,23
		2018	4,45	0,2	0,54	5,36
		2019	3,09	0,22	0,77	3,78
21	TLKM	2017	2,22	0,77	1,08	3,92
		2018	1,8	0,76	1,48	3,17
		2019	1,78	0,89	1,38	3,35
22	UNTR	2017	1,61	0,73	0,34	2,78
		2018	0,88	1,04	0,35	1,79
		2019	0,72	0,83	0,43	1,31
23	UNVR	2017	22,56	2,65	0,95	82,44
		2018	17,74	1,58	0,77	45,71
		2019	15,52	2,91	1,24	60,67
24	WIKA	2017	0,3	2,12	0,29	0,95
		2018	0,25	2,44	0,18	0,86
		2019	0,29	2,23	0,22	0,93
25	WSKT	2017	0,31	3,3	0,17	1,32
		2018	0,18	3,31	0,2	0,79
		2019	0,16	3,21	1,06	0,69

**Sumber: Data diolah, 2021**

Berdasarkan tabel 4.1 diatas dapat ditentukan nilai minimum dan maksimum variabel. Variabel Kesempatan Investasi (MBVA) tahun 2017-2019 mempunyai nilai minimum sebesar 0,07 yang dimiliki oleh PT. Bank Tabungan Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2019 dan nilai maksimum 22,56 yang dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2017. Sedangkan Kebijakan Hutang

(DER) tahun 2017-2019 memiliki nilai minimum sebesar 0,18 yang dimiliki oleh PT. Indocement Tunggal Prakasa Tbk pada tahun 2017 dan nilai maksimum 11,30 yang dimiliki oleh PT. Bank Tabungan Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2019.

Kebijakan Dividen (DPR) tahun 2017-2019 memiliki nilai minimum sebesar 0,00 yang dimiliki oleh PT. XL Axiata Tbk pada tahun 2017 sampai 2019 dan nilai maksimum sebesar 2,65 yang dimiliki oleh PT. Bank Tabungan Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2019. Sedangkan Nilai Perusahaan (PBV) tahun 2017-2019 memiliki nilai minimum sebesar 0,57 yang dimiliki oleh PT. PP (Persero) Tbk pada tahun 2019 dan nilai maksimum 82,44 yang dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2017.

## B. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberi gambaran terhadap objek yang diteliti. Adapun hasil statistik data dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel 4.2 di bawah ini:

**Tabel 4.2**

### Hasil Uji Statistik Deskriptif

#### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MBVA	75	,07	22,56	2,3700	4,00966
DER	75	,18	11,30	2,2388	2,49284
DPR	75	,00	2,65	,5748	,50337
PBV	75	,57	82,44	5,4849	12,51567
Valid N (listwise)	75				

**Sumber data: Output SPSS 20, 2021**

Berdasarkan tabel 4.2 diatas menunjukkan jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 75 sampel yang diteliti selama periode 2017-2019 pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45.

1. Kesempatan Investasi yang diukur dengan MBVA (*Market to Book Value of Asset Ratio*) memperoleh nilai rata-rata 2,3700 dengan standart deviasi sebesar 4,00966. Nilai minimum sebesar 0,07 dan nilai maksimum sebesar 22,56. Dengan standart deviasinya 4,00966 dapat diartikan bahwa kemampuan perusahaan dalam melakukan pilihan investasi di masa depan sebesar 4,00966%.
2. Kebijakan Hutang yang diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) memperoleh nilai rata-rata 2,2388 dengan standart deviasi sebesar 2,49284. Nilai minimum sebesar 0,18 dan nilai maksimum sebesar 11,30. Dengan nilai standart deviasinya 2,49284 menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam melunasi utang lancar maupun utang jangka panjang sebesar 2,49284%. Karena standart deviasi lebih kecil dibandingkan dengan mean, hal ini menunjukkan bahwa variabel DER kurang baik.
3. Kebijakan Dividen yang diukur menggunakan DPR (*Dividend Payout Ratio*) memperoleh nilai rata-rata 0,5748 dengan standart deviasi 0,50337. Nilai minimum sebesar 0,00, dan maksimum sebesar 2,65. Dengan nilai rata-rata sebesar 57,48% dapat diartikan bahwa rata-rata perusahaan dapat membagikan laba sebagai dividen sebesar 57,48% dan selebihnya yaitu sebesar 42,52% disimpan sebagai laba ditahan perusahaan.
4. Nilai Perusahaan yang diukur menggunakan PBV (*Price Book Value*) memperoleh nilai rata-rata 5,4849, diartikan bahwa rata-rata perusahaan



mempunyai harga saham yang diperdagangkan dinilai *overvalued* (di atas nilai saham). Nilai rata-rata PBV di atas satu, mengindikasikan bahwa perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi para pemegang saham. Nilai minimumnya adalah 0,57, sedangkan nilai maksimumnya adalah 52,44, dan standart deviasinya adalah 12,51567.

### C. Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Regresi linier yaitu regresi yang memiliki satu atau lebih variabel independen dan satu variabel dependen. Dalam penelitian ini uji regresi linier berganda dilakukan sebanyak dua kali yaitu uji regresi linier berganda jalur pertama dan uji regresi linier berganda jalur kedua.

Untuk mempermudah pengujian dalam penelitian ini digunakan singkatan/istilah sebagai berikut:

- a. KIN = Kesempatan Investasi
- b. KH = Kebijakan Hutang
- c. KED = Kebijakan Dividen
- d. NIP = Nilai Perusahaan

#### 1. Model Persamaan Regresi Linier Berganda Jalur Pertama

Model regresi linier berganda jalur pertama untuk mengetahui pengaruh variabel kesempatan investasi dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. Persamaannya sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2$$

Hasil uji regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS 20 dapat ditunjukkan pada tabel 4.3 sebagai berikut:

**Tabel 4.3**

**Hasil Uji Regresi Linier Berganda Jalur Pertama**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	-.870	.094		-9,274	,000
1	Ln_KesempatanInvestasi	,376	,093		,571	,000
	Ln_KebijakanHutang	,114	,106		,152	,286

a. Dependent Variable: Ln\_KebijakanDividen

**Sumber data: Output SPSS 20, 2021**

Berdasarkan hasil perhitungan regresi linier berganda diatas, maka dapat disusun persamaan regresi jalur 1:

$$Y = -0,870 + 0,376 \text{ KIN} + 0,114 \text{ KH} + e$$

Hasil interpretasi regresi adalah sebagai berikut:

- Y = nilai konstanta sebesar -0,870 menunjukkan bahwa apabila nilai variabel independen bernilai tetap atau konstan maka nilai variabel dependen kebijakan dividen (DPR) sebesar -0,870.
- Dari hasil regresi linier sederhana dengan persamaan  $Y = -0,870 + 0,376 \text{ KIN} + 0,114 \text{ KH} + e$ . Persamaan tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien KIN sebesar 0,376, yang artinya apabila kesempatan investasi (KIN) ditingkatkan 1 poin maka kebijakan dividen (KED) akan bertambah sebesar 0,376 poin. Persamaan ini memberikan gambaran bahwa apabila kesempatan investasi semakin positif atau semakin baik maka akan meningkatkan kebijakan dividen. Sebagai contoh: apabila  $\text{KIN} = 1$ , maka  $\text{KED} = (0,376 \times 1) - 0,870 = - 0,494$ ,

dan apabila KIN naik menjadi 3, maka  $KED = (0,376 \times 3) - 0,870 = 0,258$ . Berdasarkan contoh tersebut dapat disimpulkan semakin baik Kesempatan Investasi, maka tingkat Kebijakan Dividen akan naik dan begitupun sebaliknya dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain tidak berubah.

- c. Dari hasil regresi linier sederhana dengan persamaan  $Y = -0,870 + 0,376 KIN + 0,114 KH + e$ . Persamaan tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien KH sebesar 0,114, yang artinya apabila kebijakan hutang (KH) ditingkatkan 1 poin maka kebijakan dividen (KED) akan bertambah sebesar 0,114 poin. Persamaan ini memberikan gambaran bahwa apabila kebijakan hutang semakin positif atau semakin baik maka akan meningkatkan kebijakan dividen. Sebagai contoh:  $KH = 1$ , maka  $KED = (0,114 \times 1) - 0,870 = -0,756$ , dan apabila KH naik menjadi 8, maka  $KED = (0,114 \times 8) - 0,870 = 0,042$ . Berdasarkan contoh tersebut dapat disimpulkan semakin baik Kebijakan Hutang, maka tingkat Kebijakan Dividen akan naik dan begitupun sebaliknya dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain tidak berubah.

## **2. Model Persamaan Regresi Linier Berganda Jalur Kedua**

Model regresi linier berganda jalur kedua untuk mengetahui pengaruh variabel kesempatan investasi, kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. persamaannya sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3$$

Hasil uji regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS 20 dapat ditunjukkan pada tabel 4.4 sebagai berikut:

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Regresi Linier Berganda Jalur Kedua**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficient	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	,884	,027		32,799	,000
	Ln_KesempatanInvestasi	,968	,020	1,272	48,700	,000
	Ln_KebijakanHutang	,545	,021	,629	26,534	,000
	Ln_KebijakanDividen	,041	,023	,035	1,766	,082

a. Dependent Variable: Ln\_NilaiPerusahaan

**Sumber data: Output SPSS 20, 2021**

Berdasarkan hasil perhitungan regresi linier berganda diatas, maka dapat disusun persamaan regresi jalur 2:

$$Y = 0,884 + 0,968 \text{ KIN} + 0,545 \text{ KH} + 0,041 \text{ KED} + e$$

Hasil interpretasi regresi adalah sebagai berikut:

- a. Y = nilai konstanta sebesar 0,884 menunjukkan bahwa apabila nilai variabel independen bernilai tetap atau konstan maka nilai variabel dependen nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,884
- b. Dari hasil regresi linier sederhana dengan persamaan  $Y = 0,884 + 0,968 \text{ KIN} + 0,545 \text{ KH} + 0,041 \text{ KED} + e$ . Persamaan tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien KIN sebesar 0,968, yang artinya apabila kesempatan investasi (KIN) ditingkatkan 1 poin maka nilai perusahaan (NIP) akan bertambah sebesar 0,968 poin. Persamaan di atas memberikan gambaran bahwa apabila kesempatan investasi semakin positif atau semakin baik maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebagai contoh: apabila  $\text{KIN} = 1$ , maka  $\text{NIP} = (0,968 \times 1) + 0,884$

= 1,852, dan apabila KIN naik menjadi 2, maka  $NIP = (0,968 \times 2) + 0,884 = 2,820$ . Berdasarkan contoh tersebut dapat disimpulkan semakin baik Kesempatan Investasi, maka tingkat Nilai Perusahaan akan naik dan begitupun sebaliknya dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain tidak berubah.

- c. Dari hasil regresi linier sederhana dengan persamaan  $Y = 0,884 + 0,968 KIN + 0,545 KH + 0,041 KED + e$ . Persamaan tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien KH sebesar 0,545, yang artinya apabila kebijakan hutang (KH) ditingkatkan 1 poin maka nilai perusahaan (NIP) akan bertambah sebesar 0,545 poin. Persamaan di atas memberikan gambaran bahwa apabila kebijakan hutang semakin positif atau semakin baik maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebagai contoh:  $KH = 1$ , maka  $NIP = (0,545 \times 1) + 0,884 = 1,429$ , dan apabila KH naik menjadi 2, maka  $NIP = (0,545 \times 2) + 0,884 = 1,974$ . Berdasarkan contoh tersebut dapat disimpulkan semakin baik Kebijakan Hutang, maka tingkat Nilai Perusahaan akan naik dan begitupun sebaliknya dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain tidak berubah.
- d. Dari hasil regresi linier sederhana dengan persamaan  $Y = 0,884 + 0,968 KIN + 0,545 KH + 0,041 KED + e$ . Persamaan tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien KED sebesar 0,041, yang artinya apabila kebijakan dividen (KED) ditingkatkan 1 poin maka nilai perusahaan (NIP) akan bertambah sebesar 0,041. Persamaan di atas memberikan gambaran bahwa apabila kebijakan dividen semakin positif atau semakin baik akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebagai contoh  $KED = 1$ , maka  $NIP = (0,041 \times 1) + 0,884 = 0,925$ , dan apabila KED naik menjadi 2, maka  $NIP = (0,041 \times 2) + 0,884 = 0,966$ . Berdasarkan contoh tersebut dapat disimpulkan semakin baik Kebijakan Dividen, maka

tingkat Nilai Perusahaan akan naik dan begitupun sebaliknya dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain tidak berubah.

#### **D. Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui kondisi data yang digunakan dalam penelitian. Hal ini dilakukan agar diperoleh model analisis yang tepat untuk dipergunakan dalam penelitian. Adapun uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi: uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas.

##### **1. Uji Normalitas**

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi yang normal. Model regresi yang baik adalah model regresi yang berdistribusi normal atau mendekati normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Data dapat dikatakan berdistribusi normal apabila nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* > 0,05, jika nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* < 0,05 maka data dapat dikatakan tidak berdistribusi normal. Berikut ini disajikan data hasil dari pengujian normalitas yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.5

## Hasil Uji Normalitas

## One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		75
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	4,29172504
	Absolute	,243
Most Extreme Differences	Positive	,243
	Negative	-,193
Kolmogorov-Smirnov Z		2,102
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## Sumber data: Output SPSS 20, 2021

Dari hasil uji normalitas pada tabel 4.5 diatas diketahui nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* yaitu  $0,000 < 0,05$  yang menunjukkan bahwa nilai seluruh variabel memiliki distribusi tidak normal sehingga dilakukan tranformasi data pada tabel 4.6.

### E. Penormalan Residual dengan Transformasi Data ke Bentuk Logaritma Natural

Setelah dilakukan uji asumsi klasik terhadap semua variabel, ternyata diketahui bahwa seluruh variabel tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu, variabel independen, variabel dependen dan variabel intervening di tranformasikan ke dalam bentuk logaritma natural. Sehingga data penelitian berkurang dan diperoleh total data akhir sebanyak 72 sampel.

## 1. Uji Normalitas Setelah Tranformasi Data

Hasil uji normalitas menggunakan uji Kolmogrov-Smirnov pada tabel 4.6 diketahui nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* yaitu  $0,083 > 0,05$  yang menunjukkan bahwa seluruh variabel telah terdistribusi normal sehingga model regresi layak untuk digunakan.

**Tabel 4.6**

### Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi Data

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,14542145
Most Extreme Differences	Absolute	,149
	Positive	,149
	Negative	-,078
Kolmogorov-Smirnov Z		1,261
Asymp. Sig. (2-tailed)		,083

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

**Sumber data: Output SPSS 20, 2021**

## 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah model regresi menemukan korelasi antar variabel bebas. Jika variabel independen berkorelasi tinggi, dikatakan terdapat multikolinearitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak memiliki korelasi antar variabel bebas. Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat tolerance value dan variance inflation factor (VIF) dengan kriteria



pengujian yaitu nilai variance inflation factor (VIF) < 10 dan tolerance value > 0,1 maka model dikatakan tidak terjadi multikolinearitas.

**Tabel 4.7**

**Hasil Uji Multikolinearitas Setelah Trnaformasi Data**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
(Constant)	,884	,027		32,799	,000					
Ln_KesempatanInvestasi	,968	,020	1,272	48,700	,000	,869	,986	,852	,449	2,227
<sup>1</sup> Ln_KebijakanHutang	,545	,021	,629	26,534	,000	-,228	,955	,464	,546	1,833
Ln_KebijakanDividen	,041	,023	,035	1,766	,082	,488	,209	,031	,767	1,303

a. Dependent Variable: Ln\_NilaiPerusahaan

**Sumber data: Output SPSS 20, 2021**

Dari hasil pengolahan data pengujian SPSS 20 diatas dapat disimpulkan pada tabel sebagai berikut:

**Tabel 4.8**

**Ringkasan Hasil Uji Multikolinearitas**

No	Variabel	VIF	Tolerance	Keterangan
1	Kesempatan Investasi (X1)	2,227	0,449	Tidak terjadi multikolinearitas
2	Kebijakan Hutang (X2)	1,833	0,546	Tidak terjadi multikolinearitas

3	Kebijakn Dividen(X3)	1,303	0,767	Tidak terjadi multikolinearitas
---	-------------------------	-------	-------	------------------------------------

**Sumber: Data diolah, 2021**

Hasil uji multikolinearitas pada tabel 4.8 menunjukkan bahwa nilai VIF pada semua variabel lebih kecil dari 10 dan nilai Tolerance pada semua variabel lebih besar dari 0,10 sehingga tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas. Artinya tidak terjadi korelasi antara variabel bebas.

### 3. Uji Heterokedastisitas

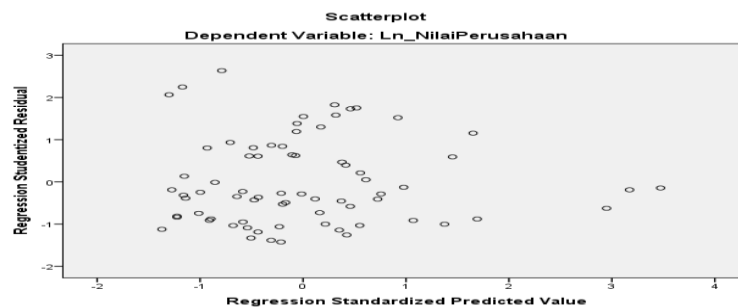
Uji heterokedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. model regresi yang baik disebut homoskedastisitas yaitu terdapat kesamaan varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain.<sup>146</sup> Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan metode *Scatterplot* dengan mem-plotkan nilai ZPRED (nilai prediksi) dan SRESID (nilai residualnya). Pada uji ini dikatakan baik jika data atau titik berada di bawah dan atas angka 0 serta tidak membentuk pola tertentu. Uji ini terjadi jika titik scatterplotnya membentuk pola.

---

<sup>146</sup>Kurniawan, *Metode Riset Untuk Ekonomi dan Bisnis Teori, Konsep, dan Praktik Penelitian Bisnis (Dilengkapi Perhitungan Pengolahan Data Dengan IBM SPSS 22.0)*, 158.

Gambar 4.1

### Hasil Uji Heterokedastisitas Setelah Transformasi Data



Sumber data: Output SPSS 20, 2021

Berdasarkan output *Scatterplot* diatas terlihat bahwa data atau titik-titik berada di bawah dan di atas angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa model regresi yang digunakan bebas heterokedastisitas.

#### 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk melihat apakah ada korelasi antara kesalahan pada periode  $t$  dengan periode  $t_{-1}$  (periode sebelumnya). Model regresi yang baik seharusnya tidak memiliki autokorelasi. Salah satu cara untuk menentukan apakah terdapat masalah autokorelasi adalah dengan melakukan uji Durbin-Watson (DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

- a Jika nilai DW lebih kecil dari -2 ( $DW < -2$ ), hal ini menunjukkan adanya autokorelasi positif.
- b Nilai DW berada di antara -2 dan +2 atau  $-2 < DW < +2$ , menunjukkan tidak terdapat autokorelasi.

- c Nilai DW lebih tinggi dari +2 ( $DW > +2$ ), menunjukkan terdapat autokorelasi negatif.<sup>147</sup>

**Tabel 4.9**

**Hasil Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,990 <sup>a</sup>	,979	,978	,14859	,723

a. Predictors: (Constant), Ln\_KebijakanDividen, Ln\_KebijakanHutang, Ln\_KesempatanInvestasi

b. Dependent Variable: Ln\_NilaiPerusahaan

**Sumber data: Output SPSS 20, 2021**

Berdasarkan tabel di atas, nilai Durbin-Watson sebesar 0,723 dimana nilai Durbin-Watson tersebut berada diantara -2 dan +2 atau  $-2 < 0,723 < +2$  maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi positif maupun negatif. Itu artinya model regresi dalam penelitian ini bebas dari uji autokorelasi.

## F. Uji Korelasi

Uji korelasi dilakukan untuk melihat keeratan hubungan antar variabel penelitian. koefisien korelasi ini diperlukan jika dalam analisis jalur memiliki lebih dari satu variabel independen. Hubungan atau korelasi dikatakan baik jika hasil korelasi kecil/rendah antar sesama variabel independen.<sup>148</sup> Hasil outputnya adalah sebagai berikut.

<sup>147</sup>Juliandi dkk., *Mengolah Data Penelitian Bisnis Dengan SPSS*, 164.

<sup>148</sup>Juliandi dkk., 152.

**Tabel 4.10**  
**Hasil Uji Koefisien Korelasi**

Correlations		Ln_KesempatanI nvestasi	Ln_KebijakanHutang
Ln_KesempatanInvestasi	Pearson Correlation	1	-,669**
	Sig. (2-tailed)		,000
	N	75	75
Ln_KebijakanHutang	Pearson Correlation	-,669**	1
	Sig. (2-tailed)	,000	
	N	75	75

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

**Sumber data: Output SPSS 20, 2021**

Berdasarkan hasil output di atas diketahui besarnya koefisien korelasi ( $r$ ) sebesar  $-0,669$ . Hal ini menunjukkan bahwa hubungan/korelasi antara kesempatan investasi dengan kebijakan hutang adalah rendah atau kecil karena mendekati angka  $-1$ . Sehingga dapat dihasilkan nilai koefisien  $r$  sebesar  $-0,669$ .

### **G. Uji Hipotesis**

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah hipotesis yang telah ditetapkan diterima atau tidak. Penelitian ini terdapat tujuh hipotesis dengan menggunakan regresi linier dan analisis jalur atau sobel.

#### **1. Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen**

Uji signifikansi variabel kesempatan investasi dapat dilakukan dengan melihat nilai sign dan  $t$  hitung yang diperoleh dari output SPSS, yang hasilnya dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.11

**Hasil Uji Hipotesis: Jalur Pertama****Model Regresi (Kesempatan Investasi (MBVA), Kebijakan Hutang (DER)****Terhadap Kebijakan Dividen (DPR)**

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.870	.094		-9,274	,000
1 Ln_KesempatanInvestasi	,376	,093	,571	4,030	,000
Ln_KebijakanHutang	,114	,106	,152	1,074	,286

a. Dependent Variable: Ln\_KebijakanDividen

**Sumber data: Output SPSS 20, 2021**

Berdasarkan tabel di atas diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 4,030 dan  $t_{tabel}$  sebesar 1,667. Jadi  $4,030 > 1,667$  dan nilai sign. sebesar  $0,000 < 0,05$  dengan arah koefisien positif. Dengan demikian dapat diperoleh hipotesis yang menyatakan bahwa Kesempatan Investasi memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sehingga hipotesis pertama dapat diterima.

## 2. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan dividen

Berdasarkan tabel 4.11 diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1,074 dan  $t_{tabel}$  1,667. Jadi  $1,074 < 1,667$  dan nilai sign. sebesar  $0,286 > 0,05$  dengan arah koefisien positif. Dengan demikian dapat diperoleh hipotesis yang menyatakan bahwa Kebijakan Hutang tidak memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sehingga hipotesis kedua ditolak.

### 3. Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Untuk mengetahui pengaruh kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan dapat dilakukan dengan melihat hasil output SPSS berikut ini:

**Tabel 4.12**

#### Hasil Uji Hipotesis: Jalur Kedua

**Model Regresi (Kesempatan Investasi (MBVA), Kebijakan Hutang (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficient	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,884	,027		32,799	,000
1 Ln_KesempatanInvestasi	,968	,020	1,272	48,700	,000
Ln_KebijakanHutang	,545	,021	,629	26,534	,000
Ln_KebijakanDividen	,041	,023	,035	1,766	,082

a. Dependent Variable: Ln\_NilaiPerusahaan

**Sumber data: Output SPSS 20, 2021**

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 48,700 dan  $t_{tabel}$  1,667. Jadi  $48,700 > 1,667$  dan nilai sign. sebesar  $0,000 < 0,05$  dengan arah koefisien positif. Dengan demikian dapat diperoleh hipotesis yang menyatakan bahwa Kesempatan Investasi memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. sehingga hipotesis ketiga dapat diterima.

#### 4. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.12 diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 26,534 dan  $t_{tabel}$  1,667. Jadi  $26,534 > 1,667$  dan nilai sign. sebesar  $0,000 < 0,05$  dengan arah koefisien positif. Dengan demikian dapat diperoleh hipotesis yang menyatakan bahwa Kebijakan Hutang memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. sehingga hipotesis keempat dapat diterima.

#### 5. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.12 diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1,766 dan  $t_{tabel}$  1,667. Jadi  $1,766 > 1,667$  dan nilai sign. sebesar  $0,082 > 0,05$  dengan arah koefisien positif. Dengan demikian dapat diperoleh hipotesis yang menyatakan bahwa Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sehingga hipotesis kelima ditolak.

#### 6. Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Koefisien jalur dihitung dengan membuat dua persamaan struktural, yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan.

Persamaan tersebut yaitu:

$$(1) \text{ Kebijakan Dividen} = a + a \text{ Kesempatan Investasi} + e1$$

$$(2) \text{ Nilai Perusahaan} = a + c \text{ Kesempatan Investasi} + b \text{ Kebijakan Dividen} + e2$$

Dari hasil output SPSS 20 untuk persamaan regresi yang pertama (1) diperoleh persamaan sebagai berikut:



Tabel 4.13

## Hasil Uji Regresi

## Model Regresi Kesempatan Investasi (MBVA) Terhadap Kebijakan Dividen

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	1 (Constant)	-,847	,091		
Ln_KesempatanInvestasi	,309	,070	,469	4,443	,000

a. Dependent Variable: Ln\_KebijakanDividen

Sumber data: Output SPSS 20, 2021

$$\begin{aligned} \text{a) } KED &= a + a \text{ KIN} + e1 \\ &= -0,847 + 0,309 \text{ KIN} \end{aligned}$$

Sedangkan untuk persamaan regresi yang kedua (2) diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.14

## Hasil Uji Regresi

## Model Regresi (Kesempatan Investasi (MBVA) dan Kebijakan Dividen

## (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	1,061	,087		
1 Ln_KesempatanInvestasi	,625	,050	,821	12,378	,000
Ln_KebijakanDividen	,119	,077	,103	1,558	,124

a. Dependent Variable: Ln\_NilaiPerusahaan

Sumber data: Output SPSS 20, 2021

$$\begin{aligned} \text{b) } NIP &= a + c \text{ KIN} + b \text{ KED} + e2 \\ &= 1,051 + 0,625 \text{ KIN} + 0,119 \text{ KED} \end{aligned}$$

Hasil output SPSS di atas memberikan nilai *standardized coefficients beta* Kesempatan Investasi pada persamaan (1) sebesar 0,469 dan signifikansi 0,000 yang berarti kesempatan investasi mempengaruhi kebijakan dividen. Nilai koefisien *standardized coefficients beta* 0,469 merupakan nilai *path* atau P2. Pada output SPSS persamaan regresi (2) nilai *standardized coefficients beta* untuk kesempatan investasi 0,821 dan kebijakan dividen 0,103. Nilai *standardized coefficients beta* kesempatan investasi 0,821 merupakan nilai *path* P1 dan kebijakan dividen sebesar 0,103 merupakan nilai jalur *path* P3.

$$a = 0,309 \quad S_a = 0,070$$

$$b = 0,119 \quad S_b = 0,077$$

Untuk menentukan nilai e1 dan e2 digunakan rumus:  $e1 = \sqrt{1 - R1^2}$  dan  $e2 = \sqrt{1 - R2^2}$ . nilai  $R^2$  dapat dilihat pada hasil output SPSS pada tabel *Model Summary*.

**Tabel 4.15**

**Ringkasan Nilai Adjusted  $R^2$**

**Model Regresi (Kesempatan Investasi (MBVA) Terhadap Kebijakan Dividen (DPR) dan Nilai Perusahaan (PBV)**

$R1^2$	$R2^2$
0,209	0,757

**Sumber: Data diolah**

Berdasarkan ringkasan output di atas maka dapat dihitung nilai e1 dan e2 dengan menggunakan rumus yang sudah ada, sebagai berikut:

$$e1 = \sqrt{1 - 0,209} = \sqrt{0,791} = 0,8893818078$$

$$e2 = \sqrt{1 - 0,757} = \sqrt{0,243} = 0,4929503018$$

Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa kesempatan investasi dapat berpengaruh langsung ke nilai perusahaan dan dapat juga berpengaruh tidak langsung yaitu dari kesempatan investasi ke kebijakan dividen (variabel intervening) lalu kemudian ke nilai perusahaan. perhitungan besarnya pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung dan pengaruh total kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

Penengaruh langsung KIN ke NIP	= P1	= 0,821
Pengaruh tak langsung KIN ke KED ke NIP	= <u>P2 X P3</u>	= 0,048307
Total pengaruh	= P1+(P2 X P3)	= 0,869307

Berdasarkan pengaruh langsung KIN ke NIP lebih besar daripada pengaruh tak langsung KIN ke KED ke NIP. Untuk mengetahui pengaruh mediasi yang ditunjukkan oleh hasil perkalian koefisien ( $ab$ ) signifikan atau tidak, perlu diuji dengan menggunakan *sobel test* sebagai berikut:

Mencari standart error dari koefisien *indirect effect* ( $Sab$ ).

Sab :

$$= \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

$$= \sqrt{(0,119)^2(0,070)^2 + (0,309)^2(0,077)^2 + (0,070)^2(0,077)^2}$$

$$= \sqrt{(0,014161)(0,0049) + (0,095481)(0,005929) + (0,0049)(0,005929)}$$

$$= \sqrt{0,000069389 + 0,000566107 + 0,00002905}$$

$$= \sqrt{0,0000664546}$$

$$= 0,0081519691$$

Berdasarkan hasil  $S_{ab}$  di atas dapat digunakan untuk menghitung  $t$  statistik pengaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{S_{ab}} = \frac{0,309 \times 0,119}{0,0081519691} = \frac{0,036771}{0,0081519691} = 4,511$$

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, nilai  $t_{hitung}$  (4,511) >  $t_{tabel}$  (1,667), Maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi 0,036771 signifikan dengan arah koefisien positif dan berarti Kebijakan Dividen mampu memediasi hubungan pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan data hasil perhitungan dan beberapa tahapan di atas maka dapat diketahui bahwa hipotesis keenam dapat terbukti dan dapat diterima.

## **7. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen**

Koefisien jalur dihitung dengan membuat dua persamaan struktural, yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan.

Persamaan tersebut yaitu:

- (1) Kebijakan Dividen = a + a kebijakan Hutang + e1
- (2) Nilai Perusahaan = a + c Kebijakan Hutang + b Kebijakan Dividen + e2

Dari hasil output SPSS 20 untuk persamaan regresi yang pertama (1) diperoleh persamaan sebagai berikut:

Tabel 4.16

## Hasil Uji Regresi

## Model Regresi Kebijakan Hutang (DER) Terhadap Kebijakan Dividen

Coefficients <sup>a</sup>						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	1	(Constant)	-,809			,102
	Ln_KebijakanHutang	-,172	,087	-,229	-1,965	,053

a. Dependent Variable: Ln\_KebijakanDividen

Sumber data: Output SPSS 20, 2021

$$a) \quad KED = a + a KH + e1$$

$$= -0,809 - 0,172 KH$$

Sedangkan untuk persamaan regresi yang kedua (2) diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.17

## Hasil Uji Regresi

## Model Regresi (Kebijakan Hutang (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Coefficients <sup>a</sup>						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	1	(Constant)	1,437			,145
	Ln_KebijakanHutang	-,107	,093	-,123	-1,150	,254
	Ln_KebijakanDividen	,532	,124	,460	4,303	,000

a. Dependent Variable: Ln\_NilaiPerusahaan

Sumber data: Output SPSS 20, 2021

$$b) \quad NIP = a + c KH + b KED + e2$$

$$= 1,437 - 0,107 KH + 0,532 KED$$

Hasil output SPSS di atas memberikan nilai *standardized coefficients beta* Kebijakan Hutang pada persamaan (1) sebesar -0,229 yang merupakan nilai *path* atau P2. Pada output SPSS persamaan regresi (2) nilai *standardized coefficients beta* untuk Kebijakan Hutang -0,123 dan kebijakan dividen 0,460. Nilai *standardized coefficients beta* Kebijakan Hutang sebesar -0,123 merupakan nilai *path* P1 dan kebijakan dividen sebesar 0,460 merupakan nilai jalur *path* P3.

$$a = -0,172 \quad S_a = 0,087$$

$$b = 0,532 \quad S_b = 0,124$$

Untuk menentukan nilai  $e_1$  dan  $e_2$  digunakan rumus:  $e_1 = \sqrt{1 - R_1^2}$  dan  $e_2 = \sqrt{1 - R_2^2}$ . Nilai  $R^2$  dapat dilihat pada hasil output SPSS pada tabel *Model Summary*.

**Tabel 4.18**

**Ringkasan Nilai Adjusted  $R^2$**

**Model Regresi (Kebijakan Hutang (DER) Terhadap Kebijakan Dividen (DPR) dan Nilai Perusahaan (PBV)**

$R_1^2$	$R_2^2$
0,039	0,231

**Sumber: Data diolah**

Berdasarkan ringkasan output di atas maka dapat dihitung nilai  $e_1$  dan  $e_2$  dengan menggunakan rumus yang sudah ada, sebagai berikut:

$$e_1 = \sqrt{1 - 0,039} = \sqrt{0,961} = 0,9803060747$$

$$e_2 = \sqrt{1 - 0,231} = \sqrt{0,769} = 0,8769264507$$

Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa kebijakan hutang dapat berpengaruh langsung ke nilai perusahaan dan dapat juga berpengaruh tidak langsung yaitu dari kebijakan hutang ke kebijakan dividen (variabel intervening) lalu kemudian ke nilai perusahaan. Perhitungan besarnya pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung dan pengaruh total kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \text{Pengaruh langsung KH ke NIP} &= P1 &&= -0,123 \\
 \text{Pengaruh tak langsung KH ke KED ke NIP} &= \underline{P2 \times P3} &&= -0,10534 \\
 \text{Total pengaruh} &= P1 + (P2 \times P3) &&= -0,22834
 \end{aligned}$$

Berdasarkan pengaruh langsung KH ke NIP lebih besar daripada pengaruh tak langsung KH ke KED ke NIP. Untuk mengetahui pengaruh mediasi yang ditunjukkan oleh hasil perkalian koefisien ( $ab$ ) signifikan atau tidak, perlu diuji dengan menggunakan *sobel test* sebagai berikut:

Mencari standart error dari koefisien *indirect effect* ( $Sab$ ).

Sab :

$$\begin{aligned}
 &= \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2} \\
 &= \sqrt{(0,532)^2(0,087)^2 + (-0,172)^2(0,124)^2 + (0,087)^2(0,124)^2} \\
 &= \sqrt{(0,283024)(0,007569) + (0,029584)(0,015376) + (0,007569)(0,015376)} \\
 &= \sqrt{0,002142209 + 0,000454884 + 0,000116381} \\
 &= \sqrt{0,002713474} \\
 &= 0,0520910165
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil Sab di atas dapat digunakan untuk menghitung t statistik pengaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{S_{ab}} = \frac{-0,172 \times 0,532}{0,0520910165} = \frac{-0,091504}{0,0520910165} = -1,757$$

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, nilai  $t_{hitung}$  (-1,757) <  $t_{tabel}$  (1,667), sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi -0,091504 tidak signifikan dengan arah koefisien negatif dan berarti kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan data hasil perhitungan dan beberapa tahapan di atas maka dapat diketahui bahwa hipotesis ketujuh tidak terbukti dan ditolak.

## **I. Pembahasan**

### **1. Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 4,030 untuk variabel MBVA terhadap kebijakan dividen (DPR) menunjukkan bahwa  $t_{tabel}$  sebesar 1,667. Jadi  $4,030 > 1,667$  dengan signifikansi  $0,000 < 0,05$  dengan arah koefisien positif, yang berarti hipotesis pertama dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa MBVA ada pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan hipotesis kesatu, bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45.

Meningkatnya kesempatan investasi mengindikasikan meningkatnya jumlah pembagian dividen perusahaan. dengan kata lain, semakin tinggi kesempatan investasi maka semakin tinggi pembagian dividen. Perusahaan yang memiliki kesempatan yang tinggi cenderung menghasilkan keuntungan yang besar sehingga



perusahaan dapat membagikan dividen yang lebih tinggi. Perusahaan melakukan kesempatan investasi digunakan untuk mengembangkan prospek perusahaan dengan berinvestasi karena diyakini dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dimasa yang akan datang sehingga prospek perusahaan semakin baik.<sup>149</sup>

Kondisi perusahaan yang bagus dengan peluang investasi yang tinggi akan membuat para investor tertarik untuk menanamkan modalnya dalam membiayai investasi tersebut dengan demikian perusahaan bisa memperoleh laba yang besar dengan perolehan laba yang besar tersebut semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada para investor.<sup>150</sup> Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Luh Putu Novita Sartini yang menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Jika keputusan investasi yang diambil tepat dan menguntungkan maka akan berdampak terhadap peningkatan nilai dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang sahamnya. Namun berbeda dengan penelitian Kadek Diah Arie Purnami yang menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Jadi dapat disimpulkan bahwa peningkatan kesempatan investasi akan direspon positif oleh pasar dan investor jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang stabil dan timbul sentimen yang positif bahwa perusahaan akan mengalami pertumbuhan di masa mendatang, sehingga investor berani membeli

---

<sup>149</sup>Mufidatul Khoiriyah dan Anang Subardjo, "Pengaruh Struktur Modal, Cash Holding, dan Investment Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen," *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 9, no. 5 (Mei 2020): 18.

<sup>150</sup>Ayu Rahmania Putri dan Andayani, "Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen," *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6, no. 6 (Juni 2017): 13.

harga saham lebih tinggi karena perusahaan diyakini akan menghasilkan laba yang besar dan mampu membagikan dividen yang besar di masa depan. Hal ini dapat dilihat pada perusahaan INTP yang memiliki rata-rata MBVA sebesar 2,59% selama tahun 2017-2019 dengan tingkat kebijakan dividen memiliki rata-rata sebesar 1,73%. Perusahaan lain yang memiliki rata-rata MBVA selama tahun 2017-2019 yakni perusahaan TLKM sebesar 1,93% dengan tingkat rata-rata kebijakn dividennya sebesar 1,31%.<sup>151</sup>

## **2. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1,074 untuk variabel DER terhadap kebijakan dividen (DPR) menunjukkan bahwa  $t_{tabel}$  sebesar 1,667. Jadi  $1,074 < 1,667$  dengan signifikansi  $0,286 > 0,05$ , yang berarti hipotesis kedua ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa DER tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45.

Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen disebabkan karena adanya teori signal yang menyatakan bahwa dividen digunakan sebagai alat prediksi kondisi suatu perusahaan di masa depan. Harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen kas dan sebaliknya. Hal tersebut tentu mempengaruhi keputusan yang akan diambil investor karena investor lebih tertarik pada pembayaran yang pasti. Dengan demikian, walaupun utang perusahaan naik, perusahaan akan tetap mempertahankan pembayaran berupa dividen kepada para pemegang saham agar perusahaan dianggap mempunyai

---

<sup>151</sup> Hasil perhitungan merupakan nilai rata-rata tiap variabel penelitian selama 2017-2019 pada tabel 4.1. lihat hal 58-61.

prospek yang bagus kedepannya, sehingga para investor tetap menanamkan modalnya kepada perusahaan.<sup>152</sup>

Perusahaan yang dapat memanfaatkan porsi hutang dengan baik akan meningkatkan operasional perusahaan. sehingga penggunaan hutang harus diperhatikan oleh manajemen. Porsi hutang yang terlalu besar akan dinilai berisiko, namun jika perusahaan tersebut dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal perusahaan akan dapat meningkatkan oprasional perusahaan kedepannya dan perusahaan dinilai mampu dalam mengelola perusahaan yang nantinya akan berdampak terhadap besarnya kecilnya pembagian dividen kepada para pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun rata-rata hutang tidak terlalu tinggi dan perusahaan perlu membayar hutang tetapi perusahaan tetap harus membagikan dividennya kepada pemegang saham.<sup>153</sup> Penelitian ini sesarah dengan penelitian yang dilakukan oleh Darman dengan perolehan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. namun juga penelitian ini tidak sejalan dengan Syahid Haryo Bhismoko dan majidah yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan hutang dengan DER tidak berpengaruh pada penelitian ini karena setinggi-tingginya hutang kebijakan dividen akan diputuskan melalui rapat umum pemegang saham (RUPS) dan kewajiban perusahaan akan menjadi tanggungan bersama tanpa mengurangi pembagian dividen. oleh karena itu, perusahaan akan tetap berusaha untuk tetep membagikan dividen walaupun hutang perusahaan

---

<sup>152</sup> Loh Wenny Setiawan dan Lusiana Yesisca, "Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, Collateralizable Asset dan UKURAN Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014," *Jurnal Akuntansi* 10, no. 1 (Oktober 2018): 75.

<sup>153</sup> Syahid Haryo Bhismoko Aji dan Majidah, "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)," *e-Proceeding of Management* 5, no. 3 (Desember 2018): 3628.

tinggi sebagaimana perusahaan SCMA dimana tingkat DER pada tahun 2017 sebesar 0,22% dengan pembagian dividen sebesar 0,64%. Sedangkan nilai DER mengalami penurunan pada tahun 2018 sebesar 0,02% dan pembagian dividen perusahaan tersebut juga menurun 0,10%. Pada tahun 2019 perusahaan SCMA mengalami kenaikan sebesar 0,22% dengan pembagian dividen 0,77%. Perusahaan PTPP selama tahun 2017-2019 mengalami peningkatan dengan tingkat rata-rata DER yang dimiliki sebesar 2,19% dan rata-rata kebijakan dividennya 0,25%.<sup>154</sup> Jadi dapat disimpulkan bahwa besarnya hutang tidak akan menjamin rendahnya tingkat pembayaran yang dibagikan kepada para investor berupa dividen, namun sesuai dengan keputusan perusahaan dan pemilik modal.

### 3. Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 48,700 untuk variabel MBVA terhadap nilai perusahaan (PBV) menunjukkan bahwa  $t_{tabel}$  sebesar 1,667. Jadi  $48,700 > 1,667$  dengan signifikansi  $0,000 < 0,05$  dengan arah koefisien positif, yang berarti hipotesis ketiga dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa MBVA ada pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45.

Semakin tinggi kesempatan investasi maka perusahaan akan memiliki nilai yang tinggi di mata para investor dan sebaliknya. Menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal yang positif mengenai pertumbuhan

---

<sup>154</sup> Hasil perhitungan merupakan nilai rata-rata tiap variabel penelitian selama 2017-2019 pada tabel 4.1. lihat hal 58-61.

perusahaan di masa depan, sehingga dapat berpengaruh terhadap meningkatnya harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan.<sup>155</sup>

Kesempatan investasi berkaitan dengan pilihan-pilihan investasi di masa yang akan datang dengan mempunyai tingkat pengembalian yang cukup tinggi sehingga mampu membuat nilai perusahaan ikut terdongkrak. Keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen mengandung informasi mengenai sinyal-sinyal akan prospek perusahaan. Hal ini membuat para investor melihat keputusan investasi yang diambil perusahaan dalam memutuskan untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut. Para investor berasumsi bahwa dengan melihat kesempatan investasi perusahaan mereka akan menerima keuntungan dalam jumlah besar di masa yang akan datang.<sup>156</sup>

Keputusan investasi yang tinggi dianggap sebagai good news oleh investor yang nantinya akan mempengaruhi persepsi para investor terhadap perusahaan yang nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut juga menunjukkan bahwa sebagian besar investor di Indonesia lebih mengandalkan analisis fundamental dengan melihat pertumbuhan dan perkembangan suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurul Hidayah yang menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi, disimpulkan bahwa semakin tinggi kesempatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat return yang akan diperoleh perusahaan di masa yang mendatang yang nantinya akan berdampak terhadap peluang pertumbuhan perusahaan.

---

<sup>155</sup>Suartawan dan Yasa, "Pengaruh Investment Opportunity Set dan Free Cash flow Pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan," 71.

<sup>156</sup>Agus Rahman Alamsyah dan Zainul Muchlas, "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal dan IOS Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI," *Jurnal JIBEKA* 12, no. 1 (2018): 15.

Hal ini dapat dilihat pada perusahaan AKRA yang memiliki rata-rata MBVA sebesar 1,37% selama tahun 2017-2019 dengan tingkat nilai perusahaan memiliki rata-rata sebesar 2,04%. Perusahaan lain yang memiliki rata-rata MBVA selama tahun 2017-2019 yakni perusahaan HMSP sebesar 8,94% dengan tingkat rata-rata nilai perusahaannya sebesar 11,73%. Perusahaan KLBF dengan rata-rata MBVA selama tahun 2017-2019 sebesar 4,15% dengan rata-rata nilai perusahaan sebesar 4,97%. Perusahaan UNVR memiliki rata-rata MBVA selama tahun 2017-2019 sebesar 18,61% dengan rata-rata nilai perusahaan sebesar 62,94%.<sup>157</sup>

#### **4. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 26,534 untuk variabel DER terhadap nilai perusahaan (PBV) menunjukkan bahwa  $t_{tabel}$  sebesar 1,667. Jadi  $26,534 > 1,667$  dengan signifikansi  $0,000 < 0,05$  dengan arah koefisien positif, yang berarti hipotesis keempat dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa DER ada pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hipotesis keempat, bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45.

Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan bagi suatu perusahaan. Meningkatnya DER menunjukkan jumlah modal yang tinggi sehingga mempengaruhi tingkat kepercayaan investor. Kebijakan perusahaan dengan penambahan penggunaan hutang dibandingkan modal sendiri akan direspon baik oleh para investor, yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut

---

<sup>157</sup> Hasil perhitungan merupakan nilai rata-rata tiap variabel penelitian selama 2017-2019 pada tabel 4.1. lihat hal 58-61.

Bigham dan Houston, penambahan hutang memberikan sinyal yang positif karena investor beranggapan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam membayar kewajibannya di masa yang akan datang karena penambahan hutang terjadi jika manfaat dari hutang lebih besar dari pada pengorbanan perusahaan.<sup>158</sup>

Hasil penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Edy Sucipto dan Bambang Sudiyatno serta Vivi Aprianti dan Hermi yang menyimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Merina Salama, Paulina Van Rate dan Victoria N. Untu yang memperoleh hasil bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Semakin banyak hutang, perusahaan mempunyai banyak kesempatan menggunakan modalnya untuk ekspansi atau pengembangan perusahaan dengan harapan semakin berkembangnya perusahaan maka keuntungan bagi investor juga akan semakin naik sehingga investor tertarik untuk membeli saham perusahaan yang hal itu sekaligus dapat meningkatkan nilai perusahaan.<sup>159</sup> Namun, perusahaan harus lebih efektif dan efisien dalam penggunaan hutang, karena perusahaan akan dinilai berisiko jika porsi hutang yang besar dalam struktur modal dilakukan secara terus menerus. Jadi, dapat disimpulkan bahwa semakin besar hutang perusahaan hal tersebut memberikan sinyal positif bagi investor dan kreditor karena dianggap bahwa perusahaan mampu memanfaatkan tambahan

---

<sup>158</sup>Ni Putu Diah Pratiwi dan Made Mertha, "Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi," *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 20, no. 2 (Agustus 2017): 1468.

<sup>159</sup>Tio Darmanto dan Anindya Ardiansari, "Peran Kebijakan Hutang Memediasi Business Risk dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan," *Management Analysis Journal* 6, no. 4 (2017): 457.

modal untuk prospek perkembangan perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini dapat dilihat pada perusahaan BBCA yang memiliki rata-rata DER sebesar 4,44% selama tahun 2017-2019 dengan tingkat nilai perusahaan memiliki rata-rata sebesar 4,35%. Perusahaan lain yang memiliki rata-rata DER selama tahun 2017-2019 yakni perusahaan BBRI yang memiliki rata-rata DER selama tahun 2017-2019 sebesar 8,94% dengan tingkat rata-rata nilai perusahaannya sebesar 1,92%.<sup>160</sup>

## 5. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai<sub>hitung</sub> sebesar 1,766 untuk variabel DPR terhadap nilai perusahaan (PBV) menunjukkan bahwa  $t_{tabel}$  sebesar 1,667. Jadi  $1,766 > 1,667$  dengan signifikansi  $0,082 > 0,05$  dengan arah koefisien positif, yang berarti hipotesis kelima ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa DPR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45.

Pembagian dividen yang stabil merupakan hal yang sangat diinginkan oleh para investor. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *dividend irrelevant*, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan atau harga saham. Karena nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak

---

<sup>160</sup> Hasil perhitungan merupakan nilai rata-rata tiap variabel penelitian selama 2017-2019 pada tabel 4.1. lihat hal 58-61.



memengaruhi nilai perusahaan.<sup>161</sup> Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Meida Rafika dan Bambang Hadi Santoso, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Andreas Nelwan dan Joy E. Tulung, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Meningkatnya nilai perusahaan bergantung pada kebijakan investasinya (pendapatan yang dihasilkan oleh aktiva). Perusahaan bisa saja membagikan dividen yang lebih besar atau kecil asalkan pendapatan yang diperoleh memungkinkan untuk menutupi kekurangan sumber dana eksternalnya.<sup>162</sup> Hubungan searah dan tidak signifikan ini terjadi karena rasio pembayaran dividen hanya sebuah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Jadi, dapat disimpulkan bahwa meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya.

Hal ini dapat dilihat pada perusahaan HMSP yang memiliki rata-rata DPR sebesar 0,97% selama tahun 2017-2019 dengan tingkat nilai perusahaan memiliki rata-rata sebesar 11,73%. Perusahaan UNVR memiliki rata-rata selama tahun 2017-2019 yakni sebesar 0,99% dengan tingkat rata-rata nilai perusahaannya

---

<sup>161</sup>I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Prakti* (Jakarta: Erlangga, 2011), 168–69.

<sup>162</sup>Firlana Akbar dan Irham Fahmi, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia,” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen* 5, no. 1 (Februari 2020): 75.

sebesar 62,94%.<sup>163</sup> Dimana perusahaan tersebut memiliki rata-rata pembagian dividen yang rendah namun memiliki rata-rata nilai perusahaan yang paling tinggi dari perusahaan yang lainnya selama 2017-2019. Artinya, kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tidak hanya pada pembagian dividen yang besar tetapi bagaimana perusahaan mampu mengembangkan perusahaannya kedepannya.

## **6. Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil sobel test menunjukkan  $t_{hitung}$  sebesar 4,511 untuk variabel DPR terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kebijakan dividen menunjukkan bahwa  $t_{tabel}$  sebesar 1,667. Jadi  $4,511 > 1,667$  dengan signifikansi  $0,008 < 0,05$  dengan arah koefisien positif, yang berarti hipotesis kelima dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa MBVA ada pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45.

Hasil penelitian ini mengindikasikan dengan meningkatnya kesempatan investasi maka pembagian keuntungan berupa dividen kepada para investor juga meningkat. Menurut teori *bird in the hand* para investor lebih menyukai pembayaran dividen karena adanya kepastian pengembalian tanpa menunggu *capital gain*.<sup>164</sup> Jika kesempatan investasi tinggi dan perusahaan mampu melakukan investasi yang baik, maka semakin tinggi pula return yang didapat. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai dana yang cukup dari pendapatan

<sup>163</sup> Hasil perhitungan merupakan nilai rata-rata tiap variabel penelitian selama 2017-2019 pada tabel 4.1. lihat hal 58-61.

<sup>164</sup> Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Prakti*, 168.

yang diperoleh sehingga keuntungan tersebut dapat digunakan untuk membayar dividen atau membiayai kebutuhan investasi perusahaan.<sup>165</sup> Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Agus Rahman Alamsyah dan Zainul Muchlas yang menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Namun, hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Bambang Mahmudi dan Enis Khaerunnisa yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan.

Kesempatan investasi ada keterkaitannya dengan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang. Perusahaan yang melakukan kesempatan investasi yang tinggi dan mampu membagikan dividen secara bersamaan dapat diartikan sebagai sinyal yang positif bagi para investor akan pertumbuhan prospek perusahaan yang bagus dimasa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan.<sup>166</sup>

## **7. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil sobel test menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -1,757 untuk variabel DPR terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui kebijakan dividen menunjukkan bahwa  $t_{tabel}$  sebesar 1,667. Jadi  $-1,757 < 1,667$  dengan signifikansi  $0,052 > 0,05$  dengan arah koefisien negatif, yang berarti hipotesis kelima ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45.

<sup>165</sup>Khoiriyah dan Subardjo, "Pengaruh Struktur Modal, Cash Holding, dan Investment Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen," 21–22.

<sup>166</sup>Khoiriyah dan Subardjo, 21–22.

Penelitian ini sejalan dengan *irrelevant theory* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan atau biaya modal, tetapi nilai perusahaan dipengaruhi oleh nilai investasinya. Tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham, tidak ada kaitannya dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Kebijakan Hutang tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan meskipun tingkat pembayaran berupa dividen kepada para pemegang saham tinggi, dan begitupun sebaliknya, bahwa kebijakan hutang tidak dapat menurunkan nilai perusahaan meski pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan rendah.<sup>167</sup> Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ida Setyowati dan Patricia Diana Paramita yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Namun, penelitian ini berbeda penelitian yang dilakukan oleh Rizky Budi Mardasari yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Tingkat besar kecilnya nilai kebijakan dividen tidak bisa menjadi penghubung antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Perusahaan akan tetap membayar dividen kepada pegang saham dengan presentase yang kecil meskipun perusahaan melakukan penggunaan hutang yang cukup tinggi. Hal ini karena perusahaan lebih mementingkan kesejahteraan para pemegang saham dan memeperhatikan kepentingan kreditor.<sup>168</sup>

---

<sup>167</sup> Eka Mira Rismayanti, Yusraini Yusraini, dan Devi Safitri, "Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening," *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini* 1, no. 1 (Maret 2020): 82.

<sup>168</sup> Ria Rahmawati dan Risal Rinofah, "Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate dan Building Construction yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019," *Jurnal Manajemen dan Sains* 6 (April 2021): 31.