

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini mempergunakan populasi seluruh perusahaan bank BUMN konvensional yang mempublikasikan laporan keuangan di BEI tahun 2011-2020. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel sudah terdaftar dalam BEI sebelum periode penelitian yaitu 2011 dan perusahaan tidak keluar ataupun delisting dari BEI selama tahun penelitian. Fokus penelitian adalah untuk mengetahui dampak struktur modal (DER) serta kebijakan dividen (DPR) pada nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

Perusahaan yang dijadikan populasi pada penelitian ini berjumlah 4 perusahaan. Kemudian untuk sampel yang dipergunakan ditetapkan melalui teknik sensus (sampel jenuh), dimana seluruh populasi dipergunakan sebagai sampel. Adapun sampel perusahaan bank BUMN konvensional yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 4.1 Sampel Penelitian Perusahaan Bank BUMN

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk.
2.	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
3.	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
4.	BBTN	PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.

(Sumber: data diolah 2022)

B. Data Penelitian

Dalam penelitian ini data yang digunakan terdiri dari satu variabel dependen yaitu nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dan dua variabel independen yaitu struktur modal (*debt equity ratio*), kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) pada perusahaan Bank BUMN yang *go public*.

1. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar perusahaan yang dapat memberi kesejahteraan untuk pemegang saham ataupun investor bila terjadi peningkatan pada harga saham perusahaan terkait. Pengukuran untuk variabel ini dilaksanakan melalui penggunaan Tobin's Q, sehingga dapat diketahui nilai pasar suatu perusahaan dengan memasukkan seluruh aspek modal serta utang dari perusahaan. Adapun hasil perhitungan nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q pada masing-masing perusahaan dapat dilihat pada lampiran 1.

Berdasarkan hasil perhitungan, nilai perusahaan bank BUMN mengalami kenaikan dan penurunan yang tidak menentu pada periode 2011-2020. Perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q tertinggi dimiliki oleh perusahaan Bank Rakyat Indonesia (BRI) sebesar 1,25 pada tahun 2011 dan 2017, sedangkan untuk nilai Tobin's Q terendah dimiliki oleh perusahaan Bank Tabungan Negara (BTN) sebesar 0,98 pada tahun 2013.

2. Struktur modal adalah perimbangan dari sumber anggaran berjangka panjang baik yang sumbernya melalui utang maupun modal sendiri untuk mendanai kegiatan investasi maupun operasional perusahaan. Pengukuran untuk variabel ini melalui penggunaan DER, sehingga bisa diketahui pemakaian utang dengan modal sendiri dalam melakukan kegiatan atau

pembelanjaan operasional perusahaan. Adapun hasil perhitungan struktur modal yang diukur menggunakan DER pada masing-masing perusahaan dapat dilihat pada lampiran 2.

Berdasarkan hasil perhitungan, struktur modal bank BUMN mengalami kenaikan dan penurunan yang tidak menentu pada periode 2011-2020. Perusahaan yang memiliki nilai DER tertinggi dimiliki oleh perusahaan Bank Tabungan Negara (BTN) sebesar 17,07 pada tahun 2020, sedangkan untuk nilai DER terendah dimiliki oleh perusahaan Bank Mandiri sebesar 5,31 pada tahun 2019.

3. Kebijakan dividen adalah keputusan dalam membagi keuntungan yang perusahaan ke investor yang sudah menanamkan modalnya di suatu perusahaan. Pengukuran untuk variabel ini mempergunakan DPR yang mampu menggambarkan perbandingan antara dividen pada keuntungan per lembar saham. Hasil dari perhitungan dapat diamati dalam lampiran 3.

Berdasarkan hasil perhitungan, dapat dilihat bahwa kebijakan dividen bank BUMN mengalami kenaikan dan penurunan yang tidak menentu pada periode 2011-2020. Perusahaan yang memiliki nilai DPR tertinggi dimiliki oleh perusahaan Bank Rakyat Indonesia (BRI) sebesar 0,65 pada tahun 2020, sedangkan untuk nilai DPR terendah dimiliki oleh perusahaan Bank Tabungan Negara (BTN) sebesar 0,10 pada tahun 2019 dan 0,00 pada tahun 2020.

C. Analisis Data dan Uji Hipotesis

1. Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif ini dimanfaatkan sebagai penyaji data dengan diiringi oleh perhitungan. Analisis deskriptif menunjukkan gambaran data sampel yaitu data terkait kebijakan dividen, struktur modal, serta nilai perusahaan. Analisis yang dipergunakan terdiri dari nilai mean (rata-rata), minimum, maksimum, serta standar deviasi. Berikut ini hasil statistik deskriptif dari variable yang digunakan dalam penelitian yang diperoleh dari output SPSS versi 23.

Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	40	5.30636	17.07140	7.7506623	2.54359819
DPR	40	.00000	.65000	.3162500	.14068855
Q	40	.98197	1.24921	1.1045483	.08190886
Valid N (listwise)	40				

Sumber: Output SPSS versi 20

Mengacu dari hasil tabel 4.2 diatas dapat dilihat bahwasanya data yang dipergunakan yakni sejumlah 40 observasi, dapat disimpulkan bahwa pada nilai perusahaan (Tobin's Q) mempunyai nilai minimum 0,98197 dengan maksimum 1,24921. Kemudian didapati mean sejumlah 1,1045483 disertai std. deviasi sejumlah 0,08190886. Pada variabel ini nilai mean melampaui std. deviasi yang memperlihatkan data variabel ini tidak bervariasi atau berkelompok.

Pada variabel struktur modal dengan pengukuran melalui DER memperoleh minimum 5,30636 serta maksimum 17,07140. Nilai perusahaan

menunjukkan rata-rata sejumlah 7,7506623 disertai std. deviasi sejumlah 2,54359819. Pada variabel ini nilai mean melampaui std. deviasi yang memperlihatkan data variabel ini tidak bervariasi atau berkelompok.

Kemudian kebijakan dividen dengan pengukuran melalui DPR memperoleh minimum 0,00000 serta maksimum sejumlah 0,65000. Nilai perusahaan menunjukkan mean sejumlah 0,3162500 disertai std. deviasi sejumlah 0,14068855. Pada variabel ini nilai mean dibawah std. deviasi dimana memperlihatkan data variabel ini bervariasi atau tidak berkelompok.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Pengujian ini dimaksudkan guna memeriksa apakah distribusi dari variabel pada model normal. Sebuah data akan normal berdistribusi bila memperoleh $\text{sig} > 0,05$. Pengujian ini dilaksanakan melalui *Kolmogorov-Smirnov*.

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.0000000
	Std. Deviation	0.06891542
	Most Extreme Differences	
	Absolute	0.101
	Positive	0.101
	Negative	-0.077
Kolmogorov-Smirnov Z		0.640
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.807

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 4.3 hasil pengujian didapati nilai uji Kolmogorov-Smirnov sejumlah 0,640 disertai sig sejumlah 0,807 ($>0,05$) yang mengindikasikan pada penelitian ini data terdistribusi dengan normal ataupun asumsi normalitas sudah terpenuhi.

b. Uji Multikolineartitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi terdapat korelasi antar variabel bebas (independen). Bila diperoleh $VIF > 10$ serta *tolerance* $< 0,1$ akan mengindikasikan terjadinya multikolinearitas, begitupun kebalikannya. Hasil yang didapati sebagai berikut.

Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DER (X1)	0.542	1.844
	DPR (X2)	0.542	1.844

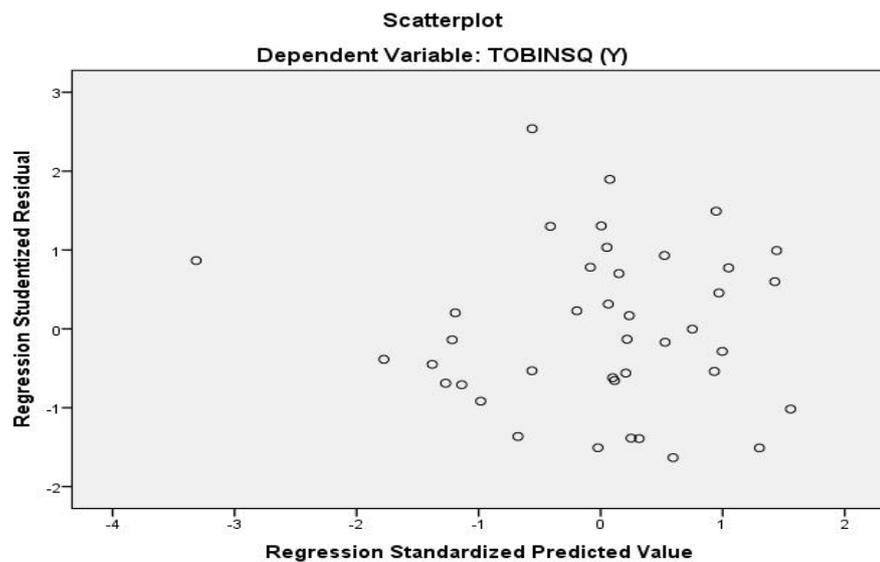
a. Dependent Variable: TOBINSQ (Y)

Berdasarkan Tabel 4.4 hasil uji multikolinearitas dapat dilihat bahwa $VIF < 10$ serta *tolerance* $> 0,1$ dari masing-masing variabel, dimana mengindikasikan tidak terdapatnya korelasi ataupun hubungan antara variabel.

c. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dimaksudkan guna memeriksa terjadinya ketidaksamaan dari varian residual antar pengamatan pada model. Apabila varian antara pengamatan berbeda bisa dikatakan heteroskedastisitas.

Sebuah model bisa ditetapkan baik apabila terhindar heteroskedastisitas. Adapun metode untuk mengetahui gejala heteroskedastisitas tersebut yakni melalui mengamati pola gambar *scatterplots*. Hasil yang didapati sebagai berikut.



Gambar 4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar 4.1 dapat dilihat bahwa persebaran titik tidak mewujudkan pola secara teratur, penyebaran titik tidak memperlihatkan pola menggelombang, melebar kemudian menyempit, serta titik tersebar di bawah maupun atas 0. Kondisi ini menandakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Pengujian ini dimaksudkan guna melihat korelasi kesalahan diantara kesalahan dalam periode t pada $t-1$ (sebelumnya) didalam model regresi. Model yang bebas oleh autokorelasi ataupun tidak mendapati masalah yakni model yang baik. Uji ini akan peneliti laksanakan melalui mengamati nilai *Durbin-Watson*. Hasil yang didapati sebagai berikut.

Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.576 ^a	0.332	0.296	0.06873	2.179

a. Predictors: (Constant), DPR (X2), DER (X1)

b. Dependent Variable: TOBINSQ (Y)

Berdasarkan Tabel 4.5 dapat dilihat bahwa nilai DW sejumlah 2,179 yang berikutnya akan peneliti bandingkan pada sig 5%, besaran sampel (n) = 4 serta banyaknya variabel X (k=2), sehingga didapati nilai batas atas $dU = 1,600$ serta bawah $(4-dU) = 2,400$. Mengacu dari ini diperoleh bahwasanya nilai DW 2,179 < batas bawah $(4-dU) = 2,400$ serta > batasan atas $dU = 1,600$. Kondisi ini mengindikasikan tidak adanya autokorelasi dalam model.

2. Regresi Linier Berganda

Penelitian ini dianalisis dengan model regresi linier berganda untuk melihat seberapa besar pengaruh struktur modal (*debt equity ratio*) dan kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) terhadap nilai perusahaan dengan model sebagai berikut.

Tabel 4.6 Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a			
	Model	Unstandardized Coefficients	
		B	Std. Error
1	(Constant)	1.141	0.073
	DER (X1)	-0.011	0.006
	DPR (X2)	0.162	0.106

a. Dependent Variable: TOBINSQ (Y)

Berdasarkan tabel 4.6 diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut.

$$Q = 1,141 - 0,011DER + 0,162DPR + e$$

Persamaan regresi berganda diatas dapat dijelaskan sebagai berikut.

- a. Nilai dari konstanta (α) adalah 1,141 dan bernilai positif, yang berarti jika semua nilai variabel $X = 0$ akan membuat variabel Y yakni Tobin's Q mempunyai nilai sejumlah 1,141.
- b. Nilai koefisien regresi variabel struktur modal (DER) adalah -0,011 dan memperlihatkan hubungan arah negatif antara variabel DER pada variabel nilai perusahaan. Bisa dikatakan bila DER mendapati peningkatan sebuah satuan akan membuat nilai perusahaan turun sejumlah -0,011.
- c. Nilai koefisien regresi variabel kebijakan dividen (DPR) adalah 0,162 dan memperlihatkan hubungan arah positif diantara DPR pada nilai perusahaan. Bisa dikatakan bila DPR mendapati peningkatan sebuah satuan akan membuat nilai perusahaan naik sejumlah 0,162

3. Uji Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen.

Tabel 4.7 Hasil Uji Parsial (Uji t)

Coefficients ^a			
	Model	t	Sig.
1	(Constant)	15.543	0
	DER (X1)	-1.924	0.062
	DPR (X2)	1.522	0.137

a. Dependent Variable: TOBINSQ (Y)

Berdasarkan hasil pengujian parsial (uji t) dari tabel 4.7 dapat disimpulkan sebagai berikut.

- 1) Hasil uji H1 terkait pengaruhnya struktur modal (DER) pada Y memperlihatkan nilai t DER sejumlah -1,924 disertai sig 0,062 ($>0,05$). Kondisi ini mengindikasikan struktur modal (X1) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap (Y) nilai perusahaan.
- 2) Hasil uji H2 terkait pengaruhnya kebijakan dividen (DPR) pada Y memperlihatkan nilai t DPR sejumlah 1,522 disertai sig 0,137 ($>0,05$). Kondisi ini mengindikasikan kebijakan dividen (X2) mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap (Y) nilai perusahaan.

b. Uji Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Tabel 4.8 Hasil Uji Simultan (Uji F)

ANOVA ^a			
Model		F	Sig.
1	Regression	9.198	.001 ^b
	Residual		
	Total		

a. Dependent Variable: TOBINSQ (Y)

b. Predictors: (Constant), DPR (X2), DER (X1)

Berdasarkan hasil pengujian simultan (uji F) dari tabel 4.8 dapat disimpulkan hasil pengujian hipotesis 3 mengenai struktur modal (DER) dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan memperlihatkan F sejumlah 9,198 disertai sig 0,001 ($<0,05$). Kondisi ini mengindikasikan

struktur modal (X1) serta kebijakan dividen (X2) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap (Y) nilai perusahaan.

c. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Maksud dari koefisien determinasi di sini yakni untuk memahami sebesar apakah kapabilitas dari variabel independen menjelaskan variabel dependen. Nilai dari uji ini yakni 0 dan 1, dimana yang dekat dengan satu akan mengindikasikan bahwasanya variable independen dapat memberi hampir keseluruhan informasi yang peneliti butuhkan dalam memperkirakan dependen, begitupun kebalikannya.

Tabel 4.9 Hasil Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.576 ^a	0.332	0.296	0.06873

a. Predictors: (Constant), DPR (X2), DER (X1)

b. Dependent Variable: TOBINSQ (Y)

Pada tabel 4.9 menunjukkan hasil perhitungan koefisien determinasi diperoleh nilai *R Square* sejumlah 33,2% ataupun 0,332. Berdasarkan nilai ini dapat diartikan bahwasanya X1 serta X2 mampu mempengaruhi variabel nilai perusahaan sebesar 33,2% sedangkan sisa lainnya sejumlah 66,8% terpengaruh oleh variabel lain diluar penelitian ini.

d. Uji Dominan

Pengujian ini dimaksudkan guna memeriksa variabel independen yang paling berpengaruh dominan terhadap variabel dependen. Kriteria dari pengujian ini yakni variabel yang mempunyai nilai koefisien regresi

paling besar yakni yang berpengaruh dominan dengan melihat nilai *standardized coefficients* beta yang paling tinggi.

Tabel 4.10 Hasil Uji Dominan

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.141	0.073		15.543	0.000
	DER (X1)	-0.011	0.006	-0.351	-1.924	0.062
	DPR (X2)	0.162	0.106	0.278	1.522	0.137

a. Dependent Variable: TOBINSQ (Y)

Berdasarkan tabel 4.10 terlihat bahwa variabel struktur modal (DER) memiliki koefisien beta yang paling besar yaitu -0,351. Artinya variabel struktur modal (DER) memberikan pengaruh paling dominan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

D. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian uji t (parsial) ditemukan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.7, dimana nilai t hitung DER yaitu -1,924 dengan nilai signifikansi 0,062 lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis 1 dalam penelitian ini yang menyatakan "*Deby equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan". Dengan demikian **H1 ditolak**.

Kondisi ini memperlihatkan seberapa besarnya utang perusahaan bukan menjadi faktor utama yang dipertimbangkan oleh para pemodal, dimana mereka lebih mempertimbangkan bagaimanakah kemampuan perusahaan

dalam mengelola dana untuk kegiatan operasionalnya dengan baik sehingga mampu menaikkan nilai dari perusahaannya. Perolehan ini sejalan pada penelitian Berdiani & Lestariningsih (2018), dimana menjelaskan DER memberikan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Mengacu dari hasil uji t ditemukan kebijakan dividen (X2) mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Kondisi ini terlihat melalui tabel 4.7 dengan t hitung DPR yaitu 1,522 disertai sig 0,137 ($>0,05$). Berdasarkan hal tersebut, H2 yang menyatakan “*Dividend payout ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan”. Dengan demikian **H2 ditolak**.

DPR di sini diperlihatkan mempunyai pengaruh positif serta tidak signifikan yang tandanya bank BUMN telah mampu dalam membayarkan dividen ke para pemegang saham namun kondisi ini memperlihatkan bahwasanya tingginya dividen tidak serta merta diiringi peningkatan pada nilai perusahaan. Perusahaan dapat membagikan dividen jika perusahaan memperoleh keuntungan dari aset atau kebijakan investasi sehingga dapat menutupi kekurangan pendanaan. Perolehan ini selaras pada Nurfina & Widyarti (2016), Syahputri *et al.*, (2020) dan Yahdiyani & Suryono (2017) yang menunjukkan kebijakan dividen (DPR) memberikan pengaruh positif serta tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Mengacu dari hasil penelitian uji F didapati secara Bersama-sama struktur modal (X1) dan kebijakan dividen (X2) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Kondisi ini terlihat melalui tabel 4.8, dengan F hitung yaitu 9,198 disertai sig 0,001 ($<0,05$). Berdasarkan hal tersebut, H3 yang menyatakan “*Debt equity ratio* dan *dividend payout ratio* berpengaruh positif signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan”. Dengan demikian **H3 diterima**.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Susetyo & Werdaningtyas (2019) menunjukkan bahwa struktur modal (*deby equity ratio*) dan kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) secara serempak atau simultan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Kebijakan dividen berpengaruh dominan terhadap nilai perusahaan

Mengacu dari hasil tabel 4.10 ditemukan nilai koefisien beta terbesar adalah struktur modal (DER) yaitu -0,351. Berarti variabel struktur modal memberikan pengaruh paling dominan terhadap nilai perusahaan (Y). Mengacu dari kondisi ini, H4 yang menyatakan “*Debt equity ratio* dan *dividend payout ratio*, *dividend payout ratio* yang berpengaruh dominan terhadap nilai perusahaan”. Dengan demikian, **H4 ditolak**.