BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Model Dan Deskripsi Data

Dalam penelitian ini, model yang digunakan adalah :

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

Keterangan :

Y	=	Equity pada masing-masing perusahaan sampel (dalam juta rupiah) sebagai variabel dependen.
a	=	Konstanta
b_1, b_2, b_3	=	Koefisien regresi (Parameter).
X_1	=	Rasio *Leverage* pada masing-masing perusahaan sampel (dalam juta rupiah).
X_2	=	*Dividen Payout Ratio* (DPR) pada masing-masing perusahaan sampel (dalam juta rupiah).
X_3	=	Tingkat Bunga SBI yang diambil setiap akhir tahun dari tahun 2002 sampai 2004.
$X_1; X_2; X_3$	=	Variabel independen

Sedangkan data yang digunakan adalah data sekunder pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 2002 sampai tahun 2004. Adapun variabel-variabel operasional yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak empat variabel yang terdiri dari tiga variabel independen dan satu variabel dependen, yaitu :

1. *Equity* sebagai variabel dependen (variabel terikat), dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang semata-mata diukur dari jumlah modal sendiri pada masing-masing perusahaan sampel manufaktur yang terdaftar di BEJ.
2. *Leverage* sebagai variabel independen (variabel bebas), merupakan hasil perbandingan antara nilai buku total hutang dengan nilai pasar perusahaan.
3. *Dividen Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel independen, merupakan hasil perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum.
4. Tingkat Bunga SBI sebagai variabel independen, yang sumber informasinya berasal dari laporan publikasi Bank Indonesia dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2004 yang diperoleh dari hasil tiap akhir tahun.

4.2. Analisis Data

Untuk mengetahui berpengaruh atau tidaknya setiap variabel bebas terhadap variabel terikat terlebih dahulu dianalisis melalui analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda dimaksudkan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh secara bersama-sama maupun individual dari masing-masing variabel Rasio *Leverage*, *Dividen Payout Ratio* (DPR), dan Tingkat Bunga (*Interest*) terhadap *Equity value*.

Proses pengolahan data dilakukan melalui bantuan komputer dengan menggunakan program SPSS 12.0. Dari pengolahan data ini diperoleh hasil uji asumsi klasik, uji koefisien determinasi, dan uji statistik yang terdapat pada pengujian hipotesis berikut ini:

4.3. Pengujian Hipotesis

4.3.1. Uji Asumsi Klasik

Agar model regresi tidak bias, maka dalam penelitian ini perlu dilakukan uji asumsi klasik yang berfungsi untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Hasil analisis didalam uji asumsi klasik dapat dilihat pada masing-masing fungsinya sebagai berikut:

4.3.1.1. Uji Multikolinieritas dengan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF)

Uji multikolinearitas pada analisis regresi dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yang terdapat pada variabel independen. Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1
Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF)

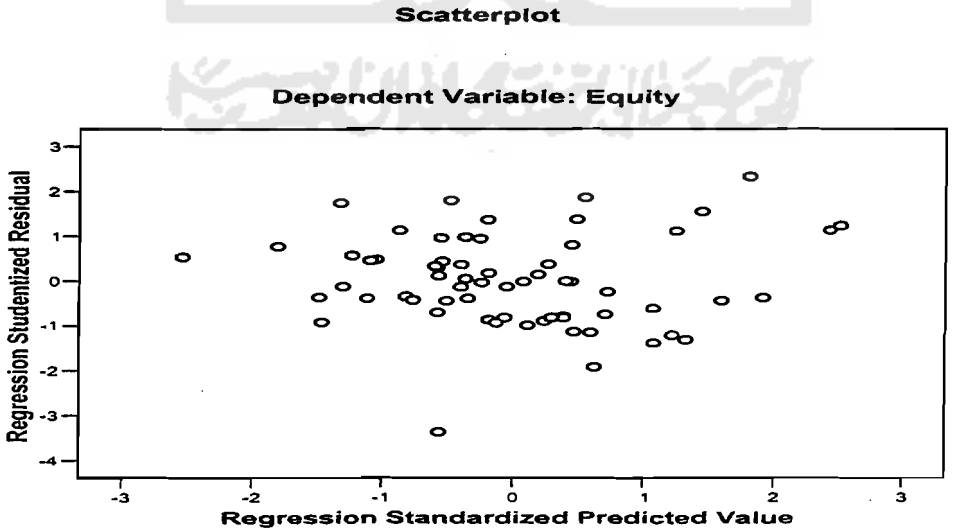
Model	VIF
Leverage	1.222
DPR	1.224
Interest	1.002

Sumber : Data yang diolah.

Dari tabel 4.1 dapat dilihat nilai VIF menunjukkan semua variabel independen memiliki nilai VIF di bawah 5, atau tidak satupun terdapat variabel independen yang memiliki nilai VIF diatas 5. Dengan demikian tidak terjadi multikolinearitas dan analisis cukup dilakukan satu kali.

4.3.1.2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain adalah tetap, maka uji tersebut dinamakan uji Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Dalam model regresi yang di anggap baik adalah yang tidak terjadi Heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya Heteroskedastisitas, maka dapat dilihat grafik scatterplot pada Gambar 4.1.



Gambar 4.1. Grafik Scatterplot

Pada grafik diatas dapat dilihat antara nilai prediksi variabel dependen (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah di-studentized. Dari gambar 4.1 terlihat tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka pada grafik tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas atau termasuk dalam model regresi yang baik.

4.3.1.3. Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson

Uji autokorelasi dalam penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW) yang digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak terdapat variabel lagi di antara variabel bebas. Dalam pengujian nilai DW yang dibandingkan antara nilai d_u dan d_L dari tabel Durbin-Watson,

Tabel 4.2
Hasil Uji Durbin – Watson (DW)

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.417(a)	.174	.133	1.1984881	1.955

a *Predictors: (Constant), Interest, Leverage,* DPR
b *Dependent Variable: Equity*

Sumber : data yang diolah

Dari hasil regresi pada tabel 4.2 dapat diketahui bahwa nilai d_{hitung} sebesar 1.955, sedangkan untuk nilai d_{tabel} didapat dari k = 3 dan n = 64 adalah d_L sebesar 1.48 dan d_u sebesar 1.69. Dengan demikian d_{hitung} lebih besar dari d_L atau ($d > d_L$) maka tidak menolak H_o. (H_o diterima) Artinya dalam model yang digunakan tidak ada autokorelasi.

4.3.2. Uji koefisien Determinasi (*Adjusted* R^2)

Untuk melihat seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen, maka digunakan uji koefisien determinasi (*adjusted* R^2). Hasil perhitungan *adjusted* R^2 dapat dilihat pada tabel 4.3.

Tabel 4.3
***Model Summary*(b)**

Model	R	*R Square*	*Adjusted R Square*	*Std. Error of the Estimate*
1	.417(a)	.174	.133	1.1984881

a *Predictors: (Constant), Interest, Leverage*, DPR
b *Dependent Variable: Equity*
Sumber : Data yang diolah

Dari tabel 4.3 dapat diketahui nilai R sebesar 0.417 yang menunjukkan korelasi atau hubungan antara *Equity* dengan variabel independennya adalah sedang, karena berada disekitar 0.5, sedangkan nilai *adjusted* R^2 sebesar 0.133 yang berarti sebesar 13.3 % variansi *Equity value* perusahaan yang dapat dijelaskan oleh variansi dari ketiga variabel independen yaitu *Leverage*, DPR, dan *Interest*. Untuk sisanya (100 % - 13.3 % = 86.7 %) dijelaskan oleh variabel lain diluar model persamaan. Sehingga kesimpulan yang didapat dalam analisis ini adalah

variansi dari variabel *Leverage*, DPR, dan *Interest* kurang kuat menjelaskan terhadap variabel *Equity*.

4.3.3. Uji Statistik

Pengujian statistik yang digunakan adalah analisis regresi berganda yang menghasilkan nilai F. Di dalam Uji F dapat dilihat signifikansi pengaruh secara bersama-sama dari semua variabel independen terhadap variabel dependen. Harga F yang diperoleh dari hasil analisis disebut F_{hitung} dikonsultasikan dengan F_{tabel}. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak atau H_a diterima, demikian sebaliknya.

Pengujian statistik selanjutnya yang digunakan adalah Uji T yang diperoleh melalui analisis regresi parsial. Nilai t yang diperoleh melalui analisis regresi parsial atau disebut t_{hitung} dikonsultasikan dengan nilai t_{tabel}. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak atau H_a diterima, demikian sebaliknya. Uji T ini berguna untuk melihat signifikansi pengaruh secara individual variabel independen terhadap variabel dependen.

4.3.3.1. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah dari ketiga variabel independen yaitu *Leverage*, DPR, dan *Interest* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *equity value*. Untuk itu dilakukan uji F melalui teknik analisis ANOVA.

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan distribusi F yang berfungsi untuk membandingkan antara nilai kritis F dengan nilai F_{test}

(F Ratio) yang hasil perhitungannya terdapat pada tabel *Analysis of Variance* (ANOVA) berikut ini.

Tabel 4.4.
ANOVA(b)

Model		*Sum of Squares*	df	*Mean Square*	F	Sig.
1	Regression	18.159	3	6.053	4.214	.009(a)
	Residual	86.182	60	1.436		
	Total	104.341	63			

a *Predictors: (Constant), Interest, Leverage*, DPR
b *Dependent Variable: Equity*

Sumber : Data yang diolah.

Dari Uji Anova atau F_{test} pada tabel 4.4, didapat F_{hitung} sebesar 4.214 dengan tingkat probabilitas 0.009 atau 0.9 % jauh dari taraf signifikansi sebesar 5 %, sehingga model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan.

Langkah-langkah untuk menentukan Uji F.

1).Hipotesis yang digunakan adalah :

$H_o : \mu_1 = \mu_2 = \mu_3 = 0$,

Artinya Hipotesis nol (Ho) yang hendak diuji adalah semua parameter dalam model sama dengan nol atau suatu variabel independen (X_1, X_2, dan X_3) bukan merupakan penjelas yang signifikan (tidak terdapat pengaruh) terhadap variabel dependen (Y). Berdasarkan teori dinyatakan kebijakan hutang, kebijakan

dividen, dan tingkat bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H_A: $\mu_1 \neq \mu_2 \neq \mu_3 \neq 0$,

Artinya Hipotesis alternatif (H_a) menunjukkan tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol atau semua variabel independen (X_1, X_2, dan X_3) secara simultan merupakan penjelas yang signifikan (terdapat pengaruh) terhadap variabel dependen (Y). Berdasarkan teori dinyatakan kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan tingkat bunga memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

2). Membandingkan nilai F_{hitung} dengan nilai F_{tabel}.

Dengan menggunakan derajat kepercayaan $\alpha = 5\,\%$, maka :

$F_{tabel}\ (\alpha, k-1, n-k) = F_{tabel}\ (0.05\ ;\ 3\ ;\ 63) = 2.76 < F_{hitung}$ sebesar 4.214 Dengan demikian dapat diambil kesimpulan, bahwa H_a yang menyatakan $\mu_1 \neq \mu_2 \neq \mu_3 \neq 0$ dapat diterima atau Ho yang menyatakan $\mu_1 = \mu_2 = \mu_3 = 0$ ditolak.

Dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa *Leverage*, DPR, dan *Interest* secara bersama-sama berpengaruh dan signifikan terhadap *Equity value*. Berdasarkan teori yang ada, maka dikatakan kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat bunga secara bersama sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.3.3.2.Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik T)

Untuk menguji koefisien regresi secara individu dilakukan dengan menggunakan uji T yang dapat dilihat pada tabel 4.5.

Tabel 4.5
***Coefficients*(a)**

Model		*Unstandardized Coefficients*		*Standardized Coefficients*	t	Sig.
		B	*Std. Error*	Beta		
1	*(Constant)*	11.911	.498		23.913	.000
	Leverage	1.853	.784	.307	2.363	.021
	DPR	.018	.008	.304	2.338	.023
	Interest	-.064	.028	-.270	-2.303	.025

a *Dependent Variable: Equity*

Sumber : Data yang diolah

Dari hasil pengolahan data pada Tabel 4.5, maka dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 11.911 + 1.853\ X_1 + 0.018\ X_2 - 0.064\ X_3$$

Dimana :

Y = Ekuitas (*Equity Value*)

X_1 = *Leverage*

X_2 = *Dividen Payout Ratio* (DPR)

X_3 = Tingkat Bunga (*Interest*)

Berdasarkan hasil analisis yang terdapat pada tabel 4.5 diperoleh hasil :

1). Pengujian terhadap Rasio *Leverage*

Dari hasil uji T akan diperoleh nilai t_{hitung} yang kemudian dikonsultasikan kepada nilai t_{tabel} (berdasarkan taraf signifikansi α dan derajat kebebasan). Nilai t_{hitung} apakah > atau < terhadap nilai t_{tabel} untuk membuktikan berpengaruh atau tidaknya variabel independen terhadap variabel dependen. Sehingga model regresi dapat digunakan atau tidak untuk memprediksi.

Hipotesis yang digunakan :

H_o : $\mu_1 = \mu_2$, variabel *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

H_A : $\mu_1 \neq \mu_2$, variabel *Leverage* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Dengan menggunakan $\alpha = 5\,\%$ (satu sisi) dan derajat kebebasan = dk = 62 maka t_{tabel} (0.05 ; 62) = 1.671.

Hasil analisis diperoleh t_{hitung} = 2.363 dengan tingkat probabilitas 0.021 atau 2.1 %, jauh dari taraf signifikansi sebesar 5 %, sehingga model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Kesimpulan yang diambil adalah t_{hitung} = 2.363 >> t_{tabel} = 1.671 yang berarti H_A diterima atau sebaliknya H_0 ditolak.

Dengan demikian Rasio *Leverage* sebagai variabel independen berpengaruh positif secara signifikan terhadap *Equity* sebagai variabel dependen atau dikatakan kebijakan hutang memiliki pengaruh positif dan signifikan dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan rumusan hipotesis Leverage terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2). Pengujian terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR)

Sebagaimana pada Uji t untuk Rasio *Leverage* di depan, maka berlaku pula untuk *Dividen Payout Ratio* (DPR).

Hipotesis yang digunakan :

H_o : $\mu_1 = \mu_2$, variabel DPR tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

H_A : $\mu_1 \neq \mu_2$, variabel DPR berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Dengan menggunakan $\alpha = 5\,\%$ (satu sisi) dan derajat kebebasan = dk = 62, maka t_{tabel} (0.05 ; 62) = 1.671.

Hasil analisis diperoleh t_{hitung} = 2.338 dengan tingkat probabilitas 0.023 atau 2.3 %, jauh dari taraf signifikansi sebesar 5 %, sehingga model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan.

Kesimpulan yang diambil adalah t_{hitung} = 2.338 >> t_{tabel} = 1.671 yang berarti H_A diterima atau sebaliknya H_0 ditolak.

Dengan demikian *Dividen Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel independen berpengaruh positif secara signifikan terhadap *Equity* sebagai variabel dependen. Berdasarkan rumusan hipotesis DPR terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

3). Pengujian terhadap *Interest.*

Sebagaimana pada Uji t untuk Rasio *Leverage* dan DPR di depan, maka berlaku pula untuk *Interest.*

Hipotesis yang digunakan :

H_o : $\mu_1 = \mu_2$, variabel *Interest* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

H_A : $\mu_1 \neq \mu_2$, variabel *Interest* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Dengan menggunakan $\alpha = 5\,\%$ (satu sisi) dan derajat kebebasan = dk = 62, maka t_{tabel} (0.05 ; 62) = 1.671

Hasil analisis diperoleh t_{hitung} = -2.303 dengan tingkat probabilitas 0.025 atau 2.5 %, jauh dari taraf signifikansi sebesar 5 %, sehingga model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Kesimpulan yang diambil adalah t_{hitung} = -2.303 >> t_{tabel} = 1.671 yang berarti H_0 dit olak atau sebaliknya H_A diterima.

Dengan demikian *Interest* sebagai variabel independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Equity* sebagai variabel dependen. Berdasarkan rumusan hipotesis *Interest* terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Dari ketiga uji t untuk ketiga hipotesis, maka berikut ini disajikan Tabel 4.6 rekapitulasi dan perbandingan t_{hitung} masing-masing terhadap nilai t_{tabel}.

Tabel 4.6
Perbandingan Nilai t_{hitung} dengan t_{tabel}

Variabel	t_{hitung}	t_{tabel}	Hasil Uji
Leverage	2.363	1.671	$t_{hitung} >> t_{tabel}$ (terbukti signifikan)
DPR	2.338	1.671	$t_{hitung} >> t_{tabel}$ (terbukti signifikan)
Interest	-2.303	1.671	$t_{hitung} >> t_{tabel}$ (terbukti signifikan)

Sumber: data yang diolah.