

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskriptif Unit Analisis

Pada bagian ini akan dibahas mengenai proses pengolahan data yang bertujuan untuk menganalisis data dan menguji hipotesis. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI selama periode 2007 – 2010 dan terdapat 39 perusahaan yang memenuhi kriteria yang terlampir pada lampiran 1.

Data yang diolah dalam penelitian ini adalah *Price Book Value* (PBV) sebagai variabel dependen serta *Debt Equity Ratio* (DER), Ln total *asset* dan ROE sebagai variabel independen.

4.1.1 Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum dari masing-masing variabel. Hasil pengolahan data mentah dari penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.1 yang menunjukkan bahwa jumlah sampel adalah 103 sampel. Standar deviasi dari *Price book value* (PBV) perusahaan memiliki nilai diatas rata-rata perusahaan yang diobservasi yaitu 5,41372. . Hal ini menandakan bahwa nilai perusahaan mengalami pergerakan yang sangat fluktuatif dan juga bervariasi. Untuk *Price Book Value* (PBV) dengan nilai maksimum adalah 35.45 yang dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk yang

menandakan harga pasar per lembar sahamnya lebih besar dari nilai buku per saham, artinya investor bersedia membayar lebih besar daripada nilai buku akuntansinya. Sedangkan nilai minimum adalah 0.21 yang dimiliki oleh PT Indorama Synthetics.

Tabel 4.1. Tabel Statistik Deskriptif

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	103	35.24	.21	35.45	3.2330	5.41472
DER	103	8.31	.13	8.44	1.2416	1.07142
DPR	103	299.18	.01	299.19	35.9378	38.15947
TA	103	9.49	9.05	18.54	14.5738	1.63296
ROE	103	322.17	1.42	323.59	26.9600	34.54927
Valid (listwise)	N 103					

Sumber: Data diolah oleh penulis dengan SPSS 16

Untuk mengukur kebijakan hutang digunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER). DER dapat dihitung dengan total hutang dibagi dengan total modal. DER mempunyai nilai rata-rata sebesar 1.2416 yang berarti rata-rata perusahaan lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan modal sendiri untuk membiayai usahanya. Nilai minimum DPR diperoleh dari PT. Smart Tbk yang berarti persentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham rendah.

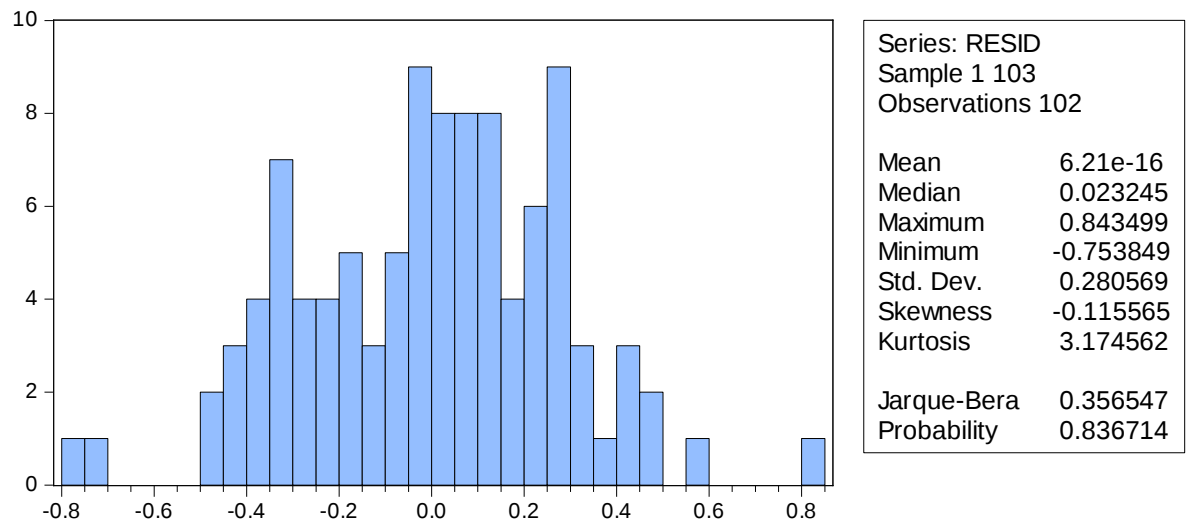
Nilai maksimum total aset diperoleh dari PT Astra International Tbk adalah Rp 112,857,000 Milyar yang berarti bahwa PT. Astra Internasional memiliki total aset terbesar sepanjang periode penelitian.

Sedangkan untuk ROE memiliki standar deviasi yang jauh melampaui nilai rata-ratanya yang menandakan bahwa tingginya pergerakan fluktuatif dan variasinya. Untuk nilai ROE maksimum diperoleh pada PT. Indorama Synthetics Tbk, yang berarti rendahnya hasil pengembalian atas ekuitas atau kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri.

4.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Normalitas

Uji ini bertujuan untuk menguji bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas, dan variabel terikat memiliki distribusi normal atau tidak. Hasil dari regresi tidak memiliki distribusi normal sehingga harus ditransformasikan terlebih dahulu menggunakan Log. Setelah dilakukan transformasi, hasil yang diperoleh untuk persamaan regresi dengan keseluruhan variabel yang dimasukkan ke dalam persamaan yang menunjukkan nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0.8367 (lihat gambar 4.1). Hasil pengujian normalitas bisa kita lihat sebagai berikut:



Gambar 4.1. Hasil Uji Normalitas

Sumber: Data diolah oleh penulis dengan *E-Views 7.0*

Dari hasil tranformasi menggunakan Log dapat disimpulkan bahwa data sudah normal karena probabilitas *Jarque-Bera* ($0.8367 > 0,05$).

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini pada dasarnya bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Pengujian multikolinearitas dapat dideteksi dengan menggunakan *Pearson Correlation*. Multikolinearitas dalam sebuah model dapat dilihat apabila korelasi antar dua variabel memiliki nilai diatas 0,8 (*rule of thumb*). Hasil uji multikolinearitas dari persamaan regresi dengan keseluruhan variabel dengan menggunakan Eviews 7.0 dapat dilihat pada tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas

	DER	DPR	TA	ROE
DER	1.000000	-0.08734	0.121413	-0.03974
DPR	-0.08734	1.000000	0.019175	0.001076
TA	0.121413	0.019175	1.000000	0.042870
ROE	-0.03974	0.001076	0.042870	1.000000

Sumber: Data diolah oleh penulis dengan Eviews 7.0

Dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel karena terlihat tidak ada koefisien korelasi antarvariabel yang lebih besar dari 0,8 atau mendekati 1.

4.2.3 Uji Heterokedastis

Heteroskedastis adalah keadaan di mana varian dalam model tidak konstan atau berubah-ubah. Suatu data dikatakan mengandung heteroskedastisitas jika probabilitas $\text{obs} \cdot R\text{-squared} > 0.05$. Pada tabel 4.3, terlihat hasil tes heteroskedastis untuk setiap persamaan regresi linear sebagai berikut:

Tabel 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.281466	Prob. F(14,87)	0.2354
Obs*R-squared	17.43781	Prob. Chi-Square(14)	0.2336
Scaled explained SS	17.14656	Prob. Chi-Square(14)	0.2485

Sumber: Data diolah oleh penulis dengan Eviews 7.0

Dari table 4.3 di atas terlihat bahwa probabilitas pada $\text{obs} \cdot R\text{-squared}$ (0.2336) $> 0,05$; ini berarti terdapat cukup bukti untuk menyatakan bahwa

tidak terdapat heteroskedastisitas pada data karena probabilitas $\text{obs}^*\text{R-squared} > 0,05$.

4.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji ada atau tidak adanya korelasi antar variabel gangguan satu observasi dengan observasi lain. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah *pooled data* yang merupakan gabungan antara *time series* dan *cross section* sehingga ada kemungkinan terjadinya autokorelasi. Pada penelitian ini menurut Winarno (2009:5.29), untuk menguji autokorelasi digunakan uji *Breusch-Godfrey*. Nama lain uji BG ini adalah Uji *Lagrange-Multiplier* (Pengganda Lagrange). Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan uji *Breusch-Godfrey* dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.4 Hasil uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.510886	Prob. F(2,95)	0.0866
Obs*R-squared	5.121093	Prob. Chi-Square(2)	0.0773

Sumber: Data diolah oleh penulis dengan Eviews 7.0

Pada uji *Breusch-Godfrey* atau *Lagrange Multiplier (LM) Test* ini menggunakan lag 2 untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi. Setelah diuji, didapatkan nilai probabilitas $\text{obs}^*\text{R-squared}$ sebesar 0.0773. Ini berarti terdapat cukup bukti untuk menyatakan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada data karena probabilitas $\text{obs}^*\text{R-squared} > 0,05$.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Hasil Uji Model Data Panel

Tabel 4.4 menunjukkan hasil regresi data panel. Sebelumnya akan dilakukan terlebih dahulu uji model data panel dalam menentukan model yang tepat pada setiap persamaan. Dalam menentukan pemilihan model yang tepat, maka akan dilakukan *Chow Test* dan *Hausman Test*. *Chow Test* untuk menentukan apakah model yang tepat dari persamaan tersebut *pooled least square* atau *fixed effect*. Sedangkan *Hausman Test* merupakan uji selanjutnya yang dilakukan untuk menentukan apakah model yang tepat untuk persamaan tersebut *fixed effect* atau *random effect*. Hal ini ditentukan dari hasil nilai probabilitas *chi-square*. Berikut adalah hasil *chow test*:

Tabel 4.5 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.453755	(25,72)	0.1115
Cross-section Chi-square	41.681689	25	0.0194

Sumber: Data diolah oleh penulis dengan Eviews 7.0

Pada persamaan regresi dilakukan regresi data panel dengan menggunakan *estimation method* di dalam Eviews dipilih *cross section* dengan *fixed*. Setelah itu diuji dengan *chow test (redundant fixed effect tests)* untuk menentukan model yang tepat *pooled least square* atau *fixed effect*. Apabila pada *chow test* hasil probabilitas *chi-square* > 0,05 maka

menandakan bahwa hasilnya tidak signifikan dan model yang tepat adalah *pooled least square*. Namun apabila hasil probabilitas *chi-square* $< 0,05$ maka menandakan hasilnya signifikan dan harus dilanjutkan ke *hausman test*.

Hipotesis yang dibuat untuk uji *chow* adalah sebagai berikut:

H₀ : parameter-parameter variabel *dummy* signifikan dalam menjelaskan variabel dependen atau dengan kata lain dengan menggunakan *fixed effect*.

H₁ : parameter-parameter variabel *dummy* tidak signifikan dalam menjelaskan variabel dependen atau dengan kata lain dengan menggunakan *pooled least square*.

Pada tabel 4.5 diatas diperlihatkan bahwa besar probabilitas *chi-square* pada *chow test* adalah 0.0194. Ini berarti hasil tersebut signifikan karena Probabilitas *chi-square* $< 0,05$ sehingga **H₀** diterima, dan harus diuji kembali dengan *hausman test*. Berikut di bawah ini yang merupakan hasil dari *hausman test*:

Tabel 4.6 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Pool: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	9.379138	4	0.0523

Sumber: Data diolah oleh penulis dengan Eviews 7.0

Pada *hausman test* ini *estimation method* dipilih *cross section* dengan *random*. Apabila *hausman test* menghasilkan nilai probabilitas *chi-square* > 0,05 maka menandakan bahwa hasilnya tidak signifikan dan model yang tepat adalah *fixed effect*. Namun apabila hasil probabilitas *chi-square* < 0,05 maka menandakan hasilnya signifikan dan model yang cocok adalah *random effect*. Hipotesis yang dibuat untuk uji hausman adalah sebagai berikut:

H_0 : Terdapat korelasi antara residual *cross section* dengan salah satu variabel independen atau dengan kata lain menggunakan *Fixed Effect Model*.

H_1 : Tidak terdapat korelasi antara residual *cross section* dengan salah satu variabel independen atau dengan kata lain menggunakan *Random Effect Model*.

Di dalam tabel 4.6 tersebut diperlihatkan bahwa besar probabilitas *chi-square* pada *hausman test* adalah 0.0523; ini berarti hasil tersebut signifikan karena > 0,05 sehingga H_0 diterima, dan model yang tepat pada persamaan I adalah *fixed effect*.

1) Persamaan Regresi

Berdasarkan hasil regresi didapat persamaan regresi yang menunjukkan pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan ROE terhadap variabel dependen nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value (PBV)*. Persamaan regresinya adalah:

$$PBV_{it} = -1.807718 - 0.004617DER_{it} + 0.032886DPR_{it} + 0.055894LnTA_{it} + 0.930451ROE_{it}.$$

4.3.2 Hasil Uji Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t dan F, sedangkan untuk mengetahui kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat dilakukan perhitungan koefisien determinasi (R^2).

4.3.2.1 Hasil Uji t-statistik

Berikut ini adalah Tabel hasil regresi data panel yang menunjukkan koefisien, nilai t-hitung (*t-statistic*) dan probabilitasnya dari masing-masing koefisien pada variabel-variabel yang telah diregresi data panel.

Tabel 4.7
Hasil Regresi Data Panel

	Koefisien Regresi	t-hitung (<i>t-statistic</i>)	Probabilitas t-hitung	Hasil regresi
<i>Intercept</i>	-1.807718	-6.570667	0.000	
DER	-0.004617	0.058915	0.9531	
DPR	0.032886	0.939897	0.3496	
TA	0.055894	3.190121	0.0019***	
ROE	0.930451	11.48222	0.0000***	
<i>Adjusted R-squared</i>				0.585977
<i>Prob (F-statistic)</i>				0.000000
<i>Prob-obs*R-squared (White Test)</i>				0.2336
<i>Prob-obs*R-squared (LM Test)</i>				0.0773

*** signifikan pada level 1%

Sumber: Data diolah oleh penulis

Dengan rumus *degree of freedom* (df) = $n - k$, dimana n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel, maka df pada persamaan adalah sebesar $102-5=97$. Dengan $\alpha=5\%$, didapatkan hasil t -tabel yang tertera adalah 1.6607. Tabel 4.7 menunjukkan bahwa kebijakan hutang dengan menggunakan DER sebagai proksi tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan p -*valuenya* yaitu sebesar 0.9531 yang lebih besar dari *alpha* (0.05). Penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Pada teori *Trade Off* menjelaskan bahwa sebelum mencapai titik maksimum, hutang akan lebih murah daripada penjualan saham karena adanya *tax shield*. Implikasinya adalah semakin tinggi hutang maka akan semakin nilai perusahaan. Namun setelah mencapai titik maksimum, penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi tidak menarik karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, kebangkrutan serta biaya bunga yang menyebabkan nilai perusahaan turun. Hal ini dikemukakan oleh Hidayati (2010) di dalam penelitiannya. Hasil ini juga didukung oleh Dossugi (2009), Soliha dan Taswan (2002), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2010), dan Pakpahan (2010).

Sama halnya dengan kebijakan dividen yang diproksikan menggunakan DPR tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena dilihat dari p -*valuenya* yaitu sebesar 0.3496 lebih besar dari 0.05 dan juga t -hitungnya yaitu 0.939897 yang lebih kecil dari pada t -

tabel. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dengan proksi DPR tidak mempunyai hubungan yang signifikan, artinya tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hasil ini lebih konsisten dengan *bird on hand theory* yang menyatakan bahwa pembayaran dividen yang dilakukan saat ini adalah lebih baik daripada *capital gain* di masa mendatang. MM juga berpendapat dalam *dividen irrelevance theory* bahwa nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapat yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba yang ditahan. Hal ini dikemukakan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2010) dalam penelitiannya. Hasil ini juga didukung oleh Pakpahan (2010), Hidayati (2010), Dossugi (2009), Soliha dan Taswan (2002), serta Hermuningsih dan Wardani (2009).

Akan tetapi ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total asset terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan pada level 1% terhadap nilai perusahaan karena memiliki *p-value* sebesar 0.0019 dan *t*-hitung yang lebih besar daripada *t*-tabel. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dengan proksi $\ln$ total aset mempunyai signifikan pada level 1%. Hal ini menunjukkan bahwa salah satu tolak hubungan yang ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang mempunyai total aktiva yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kedewasaan. Dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek

yang baik dalam jangka waktu yang lama. Keadaan tersebut juga mencerminkan perusahaan relative lebih stabil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total aktiva yang kecil. Hal tersebut dikemukakan oleh Pakpahan (2010) dalam penelitiannya. Hasil ini juga didukung oleh Hermuningsih dan Wardani (2009), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2010), Dossugi (2009), Wijaya dan Wibawa (2010).

Begitu juga profitabilitas dengan ROE sebagai proksi terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada level 1% dengan nilai *p-value* adalah sebesar 0,0000 yang berarti signifikan, dan juga dengan t-hitung yaitu 11.48222 yang lebih besar dari t-tabel Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang rendah akan menurunkan kemampuan perusahaan untuk tumbuh dan berkembang, sebaliknya, profitabilitas yang tinggi akan memacu perusahaan untuk tumbuh dan berkembang. Hal ini dipaparkan oleh Pakpahan (2010) dalam penelitiannya. Hal ini juga didukung oleh Dossugi (2009), Soliha dan Taswan (2002), Hidayati (2010).

4.3.2.2 Uji F

Uji F dipakai untuk melihat pengaruh variabel independen secara bersamaan terhadap variabel dependen. Hipotesis yang dipakai dalam Uji F dalam penelitian ini adalah:

H0: Kebijakan Hutang, Kebijakan dividen, Ukuran perusahaan dan ROE secara simultan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H5: Kebijakan Hutang, Kebijakan dividen, Ukuran perusahaan dan ROE secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Kriteria penerimaan atau penolakan H_0 berdasarkan probabilitas ialah: Jika probabilitas (*p-value*) $> 0,05$, maka H_0 diterima , dan jika probabilitas (*p-value*) $< 0,05$, maka H_0 ditolak. Pada table hasil regresi 4.7 dapat dilihat bahwa nilai dari probabilitas F-statistik adalah 0.000. Nilai tersebut kurang dari 0,05 yang berarti signifikan pada $\alpha = 5\%$ sehingga H5 diterima. Hal tersebut menunjukkan bahwa kebijakan hutang, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan ROE berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

4.3.2.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi R^2 (*R-Squared*) persamaan regresi adalah 0,6023. Nilai koefisien tersebut berarti bahwa sebesar 60,23% dari variabel dependen dapat diterangkan oleh variabel-variabel independen di dalam model. Sedangkan 39,77% dijelaskan oleh variabel-variabel lain.