

BAB IV

ANALISA DATA

Setelah semua data-data diperlukan dalam penelitian ini terkumpul dari berbagai sumber yang ada, maka berdasarkan teori yang telah ada dalam Bab IV ini dapat dianalisa sesuai dengan hipotesis yang telah dikemukakan pada bab terdahulu. Skripsi ini hanya menekankan pada analisa hubungan mikro dalam hal ini tinjauannya dari variabel hutang dan dividen saja, jadi bukan menekankan pada faktor-faktor yang secara makro dalam artian pengaruh eksternal seperti fluktuasi ekonomi, politik, inflansi atau kebijakan pemerintah.

Analisa yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi analisa variabel-variabel independen yaitu kenaikan hutang dan kenaikan dividen terhadap kemakmuran pemegang saham dengan analisa kuantitatif maupun analisa kualitatif. Analisa kuantitatif mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka yang akan dianalisa. Hasil analisa kuantitatif ditujukan untuk menentukan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, sedangkan analisa kualitatif untuk memberikan interpretasi terhadap hasil analisa kuantitatif.

Analisa yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 35 untuk interaksi kenaikan hutang dan kenaikan dividen secara bersamaan, 49 untuk kenaikan hutang saja dan 52 untuk kenaikan dividen saja pada periode 1995 sampai dengan 1999.

Perhitungan dimulai dengan menentukan variabel dependen yaitu kemakmuran pemegang saham perkiraan dan variabel independennya meliputi

kenaikan hutang dan kenaikan dividen. Dengan menggunakan bantuan komputer melalui program SPSS Version 10, selanjutnya kedua variabel independen dengan data yang terkumpul diolah untuk memperoleh perhitungan analisa regresi linier sederhana dan analisa regresi linier berganda yang meliputi koefisien regresi dan t hitung.

Adapun hasil koefisien regresi yang diperoleh dari perhitungan komputer dapat dilihat pada lampiran 10, 11, dan 12. Dibawah ini dapat dilihat tabel yang menunjukkan ringkasan hasil analisa regresi tersebut:

Tabel 4.1

Hasil Analisa Regresi Kenaikan Hutang dan Kenaikan Dividen

Nama Variabel	Koefisien Regresi
Hutang	0.397
Dividen	39110
Hutang dan dividen	-1554

Berdasarkan koefisien regresi seperti terlihat pada tabel berarti bahwa setiap interaksi kenaikan hutang dan kenaikan dividen secara bersamaan tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham.

Koefisien regresi yang didapat menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara kenaikan hutang dan kenaikan dividen terhadap kemakmuran pemegang saham tetapi variabel tersebut terdapat hubungan yang nyata dan erat dengan melihat perbandingan antara R square dengan Adjusted square sebesar 0.020 : - 0.075.

Jika R square lebih besar dari Adjusted R square maka dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang baik antara variabel independen dengan variabel dependen.

Dari hasil yang diperoleh dengan menggunakan analisis regresi terhadap interaksi kenaikan hutang dan kenaikan dividen secara bersamaan akan diperoleh suatu kesimpulan yang mengarah kepada keputusan yang kontroversial dimana terdapat dua kepentingan yang saling bertentangan, dimana pihak pemegang saham menginginkan untuk memperoleh dividen yang tinggi dengan mengorbankan dana internal atau dana eksternal yang akan digunakan dalam operasi perusahaan dan disisi lain pihak perusahaan menahan dananya untuk pertumbuhan perusahaan. Agar kedua kepentingan tersebut dapat dicapai maka perusahaan harus memutuskan secara hati-hati dan teliti kebijakan yang harus dipilih. Selain itu kenaikan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai suatu perusahaan seperti yang diungkapkan Miller dan Modigliani, 1961 tentang teori ketidakrelevanan. Mereka mengatakan bahwa suatu keputusan investasi, yang relevan adalah tingkat keuntungan investasi tersebut, bukan pembagian keuntungan itu.

Tabel 4.2

Hasil Analisa Regresi Kenaikan Hutang

Nama variabel	Koefisien regresi
Hutang	0.987

Berdasarkan koefisien regresi seperti terlihat pada tabel berarti bahwa setiap penambahan hutang akan berakibat kenaikan terhadap kemakmuran pemegang saham sebesar 0.987.

Koefisien regresi yang didapat menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara kenaikan hutang sebagai variabel independen terhadap kemakmuran pemegang saham sebagai variabel dependen dan terdapat hubungan yang bisa dilihat dari R square yang lebih besar dari Adjusted R square sebesar $0.370 > 0.357$.

Dari hasil yang diperoleh dengan menggunakan analisis regresi terhadap kenaikan hutang saja akan diperoleh suatu kesimpulan yang sesuai dengan pendapat Miller dan Modigliani sebagai revisinya yaitu bahwa dalam keadaan ada pajak keputusan pendanaan seperti hutang menjadi relevan. Dimana bunga atas hutang mengurangi probabilitas sehingga bagi perusahaan yang dibebani pajak yang tinggi akan lebih memilih menggunakan tingkat hutang yang lebih besar.

Dalam hal ini dapat dilihat bahwa kebijakan pendanaan atau struktur modal yang berasal dari pihak eksternal yang mempunyai pengaruh dalam kebijakan dividen (Born & Rimbey, 1993).

Tabel 4.3

Hasil Analisa Regresi Kenaikan Dividen

Nama variabel	Koefisien regresi
Dividen	33640

Berdasarkan koefisien regresi seperti terlihat pada tabel berarti bahwa setiap penambahan dividen akan berakibat kenaikan terhadap kemakmuran pemegang saham sebesar 33640.

Koefisien regresi yang didapat menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara kenaikan dividen terhadap kemakmuran pemegang saham dan terdapat hubungan yang bisa dilihat dari perbandingan antara R square dengan Adjusted R square sebesar 0,000 : -0.020.

Dari hasil yang diperoleh dengan menggunakan analisis regresi terhadap kenaikan dividen akan diperoleh suatu kesimpulan yaitu dimana pemegang saham kurang mempercayai adanya kenaikan dividen dapat untuk memakmurkan pemegang saham. Selain itu hasil diatas sesuai dengan teori contracting dimana perusahaan yang bertumbuh mempunyai dua sinyal dalam meningkatkan dividen yaitu disalah satu pihak merupakan kabar buruk karena dividen yang meningkat diduga dengan mengurangi perencanaan investasi, menghabiskan aset yang ada dan membayar dividen dengan simpanan untuk kepentingan pengeluaran perusahaan (Kalay, 1982) dan digunakan untuk menutupi keadaan dalam perusahaan yang luar biasa seperti tanda-tanda kebangkrutan. Dan disisi lain merupakan sinyal untuk mengetahui prospek perusahaan dimasa depan dalam mengoperasikan usahanya.

4.1 Analisa Regresi

Untuk mengetahui hubungan antara masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen digunakan analisa regresi linier sederhana dan regresi linier berganda. Regresi linier sederhana dapat ditunjukkan sebagai berikut:

$$\begin{array}{l} \text{KPS} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{ Hutang} \\ (\pm) \quad (+) \end{array}$$

$$\begin{array}{l} \text{KPS} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{ Dividen} \\ (\pm) \quad (+) \end{array}$$

Sedangkan regresi linier berganda ditunjukkan sebagai berikut:

$$\begin{array}{l} \text{KPS} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{ Hutang} + \beta_2 \Delta \text{ Dividen} + \beta_3 \text{ HD} \\ (\pm) \quad (+) \quad \quad \quad (+) \quad \quad \quad (+) \end{array}$$

Hipotesa yang menyatakan ada hubungan interaksi antara kenaikan hutang dengan kenaikan dividen secara bersamaan, kenaikan hutang saja dan kenaikan dividen saja dengan kemakmuran pemegang saham adalah signifikan dapat diketahui dengan menggunakan uji statistik t dengan hipotesa sebagai berikut:

4.1.1 Analisa regresi interaksi antara kenaikan hutang dan kenaikan dividen dengan kemakmuran pemegang saham.

Untuk mengetahui hubungan antar masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen digunakan analisa regresi linier berganda yang ditunjukkan dengan persamaan sebagai berikut:

$$\begin{array}{l} \text{KPS} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{ Hutang} + \beta_2 \Delta \text{ Dividen} + \beta_3 \text{ HD} \\ (\pm) \quad (+) \quad \quad \quad (+) \quad \quad \quad (+) \end{array}$$

Dalam persamaan ini:

KPS = Kemakmuran Pemegang Saham

β_0 = Intercept

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Konstanta

Adapun hasil analisa regresi yang diperoleh dari perhitungan komputer dapat dilihat tabel yang menunjukkan ringkasan hasil analisa regresi tersebut:

Tabel 4.4

Hasil Analisa Regresi Kenaikan Hutang dan Kenaikan Dividen

Nama variabel	Koefisien regresi	t-hitung	Nilai Probabilitas
Hutang	0.397	0.703	0.487
Dividen	39110	0.083	0.934
Hutang Dividen	-1554	-0.395	0.696
Konstanta	0.428	1.405	0.170

Berdasarkan tabel 4.4, maka besar masing-masing koefisien regresi untuk masing-masing variabel adalah:

$$\text{Hutang} = 0.397$$

$$\text{Dividen} = 39110$$

$$\text{Hutang dividen} = -1554$$

$$\text{Konstanta} = 0.428$$

Hasil analisa regresi linier berganda yang ditunjukkan oleh komputer tersebut, maka dapat diperoleh angka-angka dari persamaan regresi linier berganda yang dijabarkan dalam persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{KPS} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{Hutang} + \beta_2 \Delta \text{DIVPR} + \beta_3 \text{HD}$$

$$\text{KPS} = 0.428 + (0.397 \Delta \text{Hutang}) + (39110 \Delta \text{DIVPR}) + (-1554 \text{HD})$$

Dari persamaan regresi diatas menunjukkan bahwa interaksi kenaikan hutang dengan kenaikan dividen secara bersamaan tidak mempengaruhi kemakmuran pemegang saham ditunjukkan dengan tanda negatif. Dapat diartikan bahwa setiap penambahan hutang dan dividen secara bersamaan tidak memakmurkan pemegang saham. Untuk menguji apakah terdapat hubungan maka digunakan uji t. Dibawah ini adalah uji t untuk masing-masing variabel independen dengan variabel dependen.

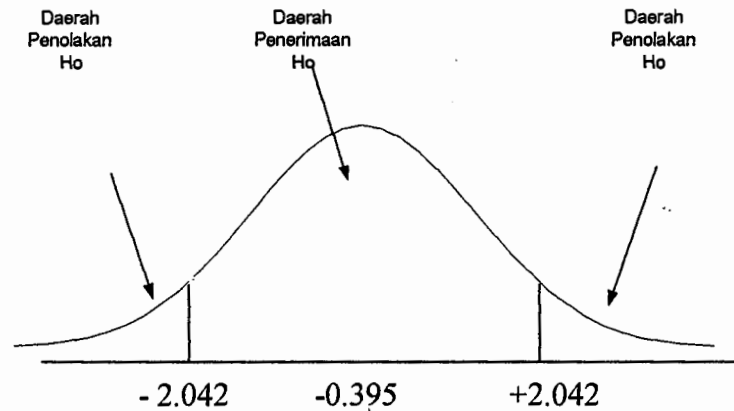
- H_{o1} : Tidak ada pengaruh interaksi kenaikan hutang bersamaan dengan kenaikan dividen terhadap kemakmuran pemegang saham.
- H_{a1} : Ada pengaruh interaksi kenaikan hutang bersamaan dengan kenaikan dividen terhadap kemakmuran pemegang saham.

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan dengan bantuan program SPSS Version 10, diperoleh nilai t hitung dari variabel independen pada koefisien regresi dengan Df (degree of freedom) sebesar 31. Nilai hitung dari variabel independen pada koefisien regresi tersebut adalah t_1 : interaksi diantara hutang dengan dividen sebesar -0.395 .

Dan hal ini dapat dilihat dari gambar 4.1 yang merupakan daerah penerimaan dan daerah penolakan.

Gambar 4.1

Daerah Penerimaan dan Penolakan



Untuk mengetahui hubungan antara masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen digunakan analisa regresi linier sederhana dan regresi linier berganda. Regresi linier sederhana dapat ditunjukkan sebagai berikut:

$$KPS = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{ Hutang}$$

$$KPS = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{ Dividen}$$

Sedangkan regresi linier berganda ditunjukkan sebagai berikut:

$$KPS = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{ Hutang} + \beta_2 \Delta \text{ DIVPR} + \beta_3 \text{ HD}$$

4.1.2 Analisa regresi kenaikan hutang

Koefisien regresi dapat diinterpretasikan sebagai berikut: variabel kenaikan hutang ($\Delta \text{ Hutang}$) yang koefisien regresi (β_1) = 0.987. Ini berarti apabila variabel lain tetap maka setiap tambahan kenaikan hutang, berakibat kenaikan kemakmuran

pemegang saham sebesar 0.987. Hal ini menggambarkan bahwa kenaikan hutang punya pengaruh positif terhadap kemakmuran pemegang saham.

Tabel 4.5

Hasil Analisa Regresi Kenaikan Hutang

Nama variabel	Koefisien regresi	T hitung	Nilai Probabilitas
Hutang	0.987	5.259	0.000
Konstanta	0.382	1.667	0.102

Untuk menguji berpengaruh atau tidaknya antara kenaikan hutang dengan kemakmuran pemegang saham maka dilakukan tes hipotesis:

- Ho : Tidak ada hubungan (pengaruh) kenaikan hutang dengan kemakmuran pemegang saham.
- Ha : Ada hubungan (pengaruh) kenaikan hutang dengan kemakmuran pemegang saham.

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan dengan bantuan program SPSS version 10, diperoleh nilai t_{hitung} dari variabel kenaikan hutang pada koefisien regresi dengan Df (degree of freedom) sebesar 49. Nilai hitung dari variabel kenaikan hutang pada regresi tersebut adalah $t_2 = 5.259$.

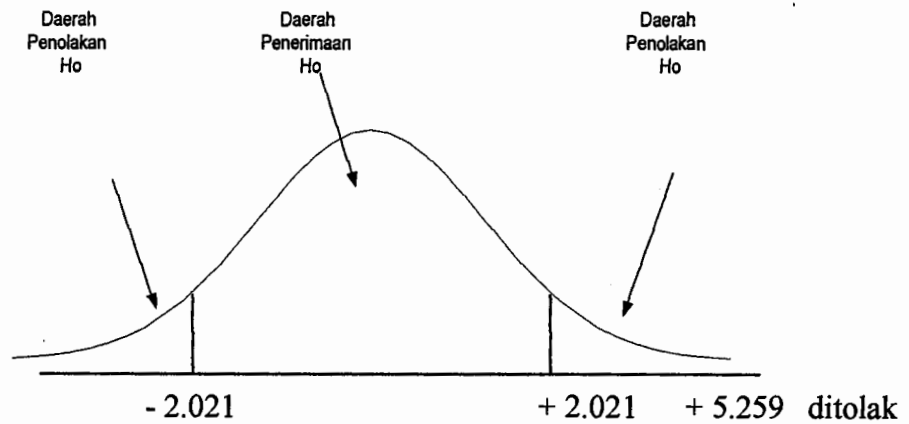
Sehingga hasil analisa regresi yang telah dilakukan besarnya $t_2 = 5.259$ dan berada pada daerah penolakan atau tidak berada didaerah penerimaan hipotesa nol (Ho), karena nilai t_2 tersebut berada didaerah nilai $t_{0.025; 47} = -2.021$ dan $+ 2.021$. Karena besarnya $t_{hitung} (5.259) > t_{tabel} (2.021)$, hal ini berarti bahwa hipotesa nol ditolak atau hipotesa alternatif diterima dan dapat disimpulkan bahwa secara statistik

ada pengaruh signifikansi antara kenaikan hutang dengan kemakmuran pemegang saham.

Gambar dari daerah penolakan dan penerimaan dapat ditunjukkan seperti dibawah ini:

Gambar 4.2

Daerah Penerimaan dan Penolakan



Hasil analisa regresi linier sederhana yang ditunjukkan oleh komputer tersebut, maka dapat diperoleh angka-angka dari persamaan regresi linier sederhana yang dijabarkan dalam persamaan regresi sebagai berikut:

$$KPS = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{ Hutang}$$

$$KPS = 0.382 + 0.987 \Delta \text{ Hutang}$$

Dari persamaan regresi diatas menunjukkan nilai bahwa kenaikan hutang mempengaruhi kemakmuran pemegang saham.

4.1.3 Variabel kenaikan dividen

Koefisien regresi dapat diinterpretasikan sebagai berikut : variabel kenaikan dividen (Δ Dividen) yang koefisien regresi = 33640. Hal ini berarti jika ada variabel lain tetap maka tambahan prosentase kenaikan dividen akan mengalami kenaikan kemakmuran pemegang saham sebesar 33640. Ini menggambarkan bahwa kenaikan dividen mempunyai hubungan positif terhadap kemakmuran pemegang saham. Untuk menguji berpengaruh atau tidaknya kenaikan dividen terhadap kemakmuran pemegang saham maka dilakukan tes hipotesis:

- Ho : Tidak ada hubungan (pengaruh) kenaikan dividen dengan kemakmuran pemegang saham.
 Ha : Ada hubungan (pengaruh) kenaikan dividen dengan kemakmuran pemegang saham.

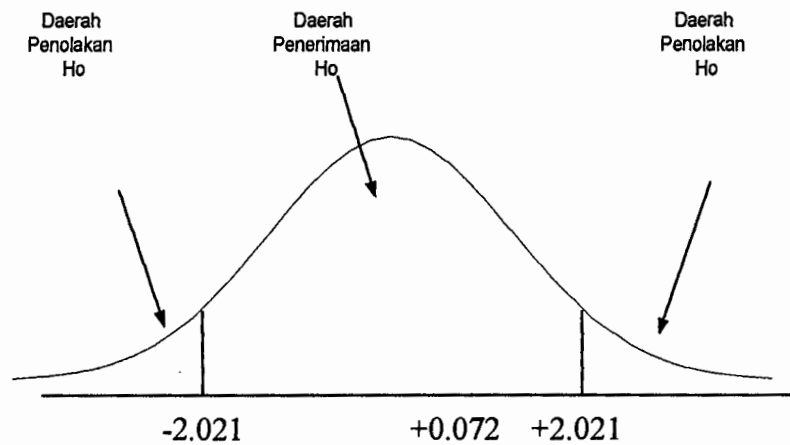
Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan dengan bantuan program SPSS Version 10, diperoleh nilai t_{hitung} dari variabel kenaikan dividen pada koefisien regresi dengan Df (degree of freedom) sebesar 50. Nilai hitung dari variabel kenaikan dividen pada koefisien regresi tersebut adalah $t_3 = 0.072$

Sehingga hasil analisa regresi yang telah dilakukan sebelumnya sebesar $t_3 = 0.072$ dan berada didaerah penerimaan atau tidak berada pada daerah penolakan hipotesa nol (H_0), karena t_3 tersebut berada didaerah nilai $t_{0.025; 50} = -2.021$ dan 2.021 karena besarnya $t_{hitung} (0.072) > t_{tabel} (2.021)$. Hal ini berarti bahwa hipotesa nol diterima atau hipotesa alternatif ditolak dan dapat disimpulkan bahwa secara statistik tidak ada pengaruh signifikansi antara kenaikan dividen dengan kemakmuran pemegang saham.

Dan gambar daerah penolakan dan penerimaan dapat dilihat dibawah ini:

Gambar 4.3

Daerah Penerimaan dan Penolakan



Tabel 4.5

Hasil Analisa Regresi Kenaikan Dividen

Nama variabel	Koefisien regresi	t hitung	Nilai probabilitas
Dividen	33640	0.072	0.943
Konstanta	1.339	5.098	0.000

Hasil analisa regresi linier sederhana yang ditunjukkan oleh komputer tersebut, maka dapat diperoleh angka-angka dari persamaan regresi linier sederhana yang dijabarkan dalam persamaan regresi sebagai berikut:

$$KPS = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{ Dividen}$$

$$KPS = 1.339 + 33640 \Delta \text{ Dividen}$$

Dari persamaan regresi diatas menunjukkan bahwa kenaikan dividen berhubungan tetapi tidak mempengaruhi kemakmuran pemegang saham.

4.2 Hasil Uji Signifikansi

Adapun hasil uji signifikan dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.6

Hasil Uji Signifikan Regresi Linier Berganda

NO	Variabel Independen	Nilai t hitung	Nilai t tabel	Ho hipotesa
1	Kenaikan hutang	0.703	± 2.042	Diterima
2	Kenaikan dividen	0.083	± 2.042	Diterima
3	Kenaikan hutang dan kenaikan dividen	-0.395	± 2.042	Diterima

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa interaksi antara kenaikan hutang dengan kenaikan dividen secara bersamaan tidak berpengaruh kemakmuran pemegang saham.

Tabel.4.7

Hasil Uji Signifikan Regresi Linier Sederhana

Kenaikan Hutang

NO	Variabel Independen	Nilai t hitung	Nilai t tabel	Ho hipotesa
1	Kenaikan hutang	5.259	±2.021	Diterima

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa kenaikan hutang saja berpengaruh secara signifikan terhadap kemakmuran pemegang saham.

Kenaikan Dividen

NO	Variabel Independen	Nilai t hitung	Nilai t tabel	Ho hipotesa
1	Kenaikan dividen	0.072	± 2.021	Diterima

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa kenaikan dividen saja tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kemakmuran pemegang saham.

4.3 Implikasi Hasil Analisis Penelitian

Implikasi dari hasil penelitian ini dengan beberapa hipotesis teori yang melatarbelakangi berbagai hasil penelitian sebelumnya adalah variabel interaksi antara kenaikan hutang dan kenaikan dividen secara bersamaan dan kenaikan hutang saja atau kenaikan dividen saja yang dilakukan atas kebijakan perusahaan, secara teoritis dan empiris telah mempengaruhi kemakmuran pemegang saham. Dalam penelitian ini didapatkan bahwa memang terjadi peningkatan kemakmuran pemegang saham yaitu terdapat pada karakteristik variabel kenaikan hutang saja.

Atas semua keinginan pemegang saham, perusahaanlah yang menentukan kebijakan apa yang diambil disesuaikan dengan kepentingan perusahaan. Disinilah peran seorang manajer untuk menentukan kebijakan apa yang sesuai dengan perusahaan: kebijakan pendanaan, kebijakan dividen atau kebijakan struktur modal. Jika disesuaikan dengan karakteristik penulis, sebaiknya yang digunakan oleh

perusahaan yaitu kebijakan pendanaan (didalamnya termasuk kebijakan struktur modal) yang menggunakan hutang sebagai alternatif pendanaan yang dapat disesuaikan dengan tingkat bunga dan return yang akan diperoleh. Dan keuntungan lain atas penggunaan dana eksternal yaitu dapat meminimkan tingkat hutang.

Jika variabel t hitung dari hipotesis yang telah ditentukan oleh penulis bertanda negatif maka dapat disimpulkan bahwa pemegang saham tidak makmur atau bisa dikatakan bahwa t hitung tersebut berkorelasi negatif terhadap kemakmuran pemegang saham. Hal ini akan dijelaskan mendetail sebagai berikut:

1. Interaksi antara kenaikan hutang dengan kenaikan dividen secara bersamaan.

Dalam penelitian ini menggunakan analisa regresi berganda dan dapat dilihat bahwa interaksi antara kenaikan hutang dan kenaikan dividen berkorelasi negatif terhadap kemakmuran pemegang saham. Ini berarti bahwa kenaikan hutang dan kenaikan dividen yang saling berinteraksi saja tidak dapat memakmurkan pemegang saham. Dimungkinkan kemakmuran pemegang tidak hanya dipengaruhi oleh variabel dividen dan variabel hutang tetapi dapat dipengaruhi oleh variabel-variabel lainnya seperti pertumbuhan investasi dan variabel *leverage*.

2. Kenaikan hutang saja.

Dalam penelitian ini menggunakan analisa regresi linier sederhana dan dapat dilihat bahwa kenaikan hutang saja dapat berkorelasi positif terhadap kemakmuran pemegang saham. Ini berarti kenaikan hutang saja dapat memakmurkan pemegang saham dikarenakan dengan hutang yang tinggi dapat untuk mengurangi pajak.

3. Kenaikan dividen saja.

Dalam penelitian ini juga menggunakan analisa regresi linier sederhana dan dapat dilihat bahwa kenaikan dividen saja berkorelasi negatif terhadap kemakmuran pemegang saham. Ini berarti kenaikan dividen saja tidak dapat memakmurkan pemegang saham, dikarenakan pemegang saham kurang mempercayai kenaikan dividen merupakan sinyal yang baik atau buruk.