

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Analisis Data

##### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dari data yang diambil dalam penelitian ini adalah dari tahun 2009 sampai dengan 2013 yaitu sebanyak 64 sampel penelitian selama pengamatan setelah data outlier dihilangkan. Deskriptif variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi satu variabel dependen yaitu kebijakan hutang, dan empat variabel independen yaitu: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusioanal, kebijakan dividen, likuiditas, dan profitabilitas. Distribusi statistik untuk masing-masing variabel dalam penelitian ini terdapat pada tabel dibawah ini:

**Tabel 4.1**  
**Statistik Deskriptif**

	DAR	MOWN	INST	DPR	CR	ROA
Mean	0,391373	0,063839	0,682961	0,569800	2,914048	0,086339
Maximum	0,905400	0,700000	0,960900	17,50000	13,65470	0,083200
Minimum	0,082300	0,000200	0,220700	0,029800	0646500	0,324600
Std. Dev.	0,186434	0,133464	0,192055	2,159587	2,743408	-0,008900
Observations	64	64	64	64	64	64

Sumber: Lampiran 3

Tabel 4.1 memberikan gambaran statistik deskriptif untuk setiap variabel yang digunakan dalam penelitian. Jumlah sampel pada semua variabel menunjukkan angka 64 yaitu jumlah observasi yang dilakukan pada perusahaan manufaktur selama periode penelitian.

Dilihat dari 64 sampel penelitian, diperoleh rasio kebijakan hutang (*DAR*) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,391373, nilai maksimum sebesar 0,905400, nilai minimum sebesar 0,082300, dan nilai standar deviasi sebesar 0,186434.

Dilihat dari 64 sampel penelitian diperoleh proporsi kepemilikan manajemen (*MOWN*) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,063839, nilai maksimum sebesar 0,700000, nilai minimum sebesar 0,00200, dan nilai standar deviasi sebesar 0,133464.

Dilihat dari 64 sampel penelitian diperoleh proporsi kepemilikan institusional (*INST*) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,682961, nilai maksimum sebesar 0,960900, nilai minimum sebesar 0,220700, dan nilai standar deviasi sebesar 0,192055.

Dilihat dari 64 sampel penelitian diperoleh proporsi kebijakan dividen (*DPR*) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,569800, nilai maksimum sebesar 17,50000, nilai minimum sebesar 0,029800, dan nilai standar deviasi sebesar 0,192055.

Dilihat dari 64 sampel penelitian diperoleh proporsi likuiditas (*CR*) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,914048, nilai maksimum sebesar

13,654070, nilai minimum sebesar 0,646500, dan nilai standar deviasi sebesar 2,743408.

Dilihat dari 64 sampel penelitian diperoleh proposi profitabilitas (ROA) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,086339, nilai maksimum sebesar 0,324600, nilai minimum sebesar -0,008900, dan nilai standar deviasi sebesar 0,058557.

## 2. Uji Asumsi Klasik

### 1. Uji Multikolonieritas

Uji multikolinieritas dilakukan bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (Ghozali, 2006). Uji multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *variance inflation factor* (VIF), yaitu faktor penambahan ragam. Apabila VIF kurang dari atau sama dengan 10 maka tidak terjadi gejala multikolonieritas, tetapi jika VIF melebihi 10 maka terjadi multikolonieritas. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 4.2 berikut:

**Tabel 4.2**  
**Hasil Uji Multikolonieritas**

Variabel	Centered VIF	Keterangan
MOWN	1,509663	Tidak Terjadi Multikolonieritas
INST	1,942463	Tidak Terjadi Multikolonieritas
DPR	2,365585	Tidak Terjadi Multikolonieritas
CR	1,064036	Tidak Terjadi Multikolonieritas
ROA	2,796400	Tidak Terjadi Multikolonieritas

Sumber : Lampiran 5

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa centered VIF dari setiap variabel MOWN sebesar 1,509663, variabel INST sebesar 1,942463, variabel DPR sebesar 2,365585, variabel CR sebesar 1,064036, variabel ROA sebesar 2,796400. Dari hasil nilai centered VIF setiap variabel menunjukkan tidak ada yang melebihi 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas pada model regresi tersebut.

## 2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi heterogenitas varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas. Sedangkan jika variansnya berbeda, disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006). Apabila nilai probabilitasnya  $< 0,05$  maka terjadi heteroskedastisitas dan apabila nilai probabilitasnya  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini menggunakan uji Glejser untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas atau tidak. Hasil pengujian heteroskedastisitas ditunjukkan pada tabel sebagai berikut:

**Tabel 4.4**

**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Obs*R-squared	Prob. Chi-square	Keterangan
7,642719	0,1771	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber : Lampiran 6

Berdasarkan tabel 4.4 hasil uji Glejser dapat diketahui bahwa nilai  $obs \cdot R\text{-squared}$  sebesar 7,642719 dengan nilai prob. Chi-square sebesar 0,1771  $>$  0.05. Sehingga dapat disimpulkan didalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

### 3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pada pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada kesalahan autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, 2011). Apabila probabilitasnya  $>$  0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Dalam penelitian ini menguji autokorelasi dengan menggunakan metode *collegram squared residual* atau Ijung box.

Berdasarkan tabel 4.3 untuk menguji autokorelasi pada persamaan ke-1 menggunakan metode correlogram squared residual dan dapat dilihat bahwa nilai probabilitasnya  $>$  0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi tersebut. Untuk hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Autocorelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
. **	. **	1	0.217	0.217	3.1550	0.076
* .	* .	2	-0.113	-0.168	4.0204	0.134
. .	. *	3	0.047	0.121	4.1730	0.243
* .	* .	4	0.161	0.109	5.9951	0.200
. .	. .	5	0.060	0.015	6.2538	0.282
* .	* .	6	-0.117	-0.111	7.2581	0.298
* .	* .	7	-0.143	-0.105	8.7630	0.270
. .	. .	8	0.015	0.024	8.7793	0.361
. .	. .	9	-0.012	-0.055	8.7905	0.457
* .	. .	10	-0.114	-0.057	9.8041	0.458
. .	. .	11	-0.021	0.056	9.8405	0.545
. .	* .	12	-0.032	-0.073	9.9250	0.623
* .	* .	13	-0.086	-0.073	10.541	0.649
* .	* .	14	-0.098	-0.070	11.354	0.658
* .	* .	15	-0.100	-0.086	12.208	0.663
. .	. .	16	0.019	0.043	12.241	0.727
. .	. .	17	-0.002	-0.027	12.241	0.785
. .	. .	18	-0.041	0.011	12.400	0.826
. .	. .	19	-0.013	-0.017	12.415	0.867
. .	. .	20	0.064	0.028	12.803	0.886
* .	* .	21	0.132	0.096	14.519	0.846
. .	. .	22	0.028	-0.039	14.596	0.879
. .	. .	23	-0.052	-0.033	14.874	0.899
. .	. .	24	0.015	-0.007	14.897	0.924
* .	* .	25	-0.075	-0.169	15.500	0.929
. .	. .	26	-0.017	0.050	15.533	0.947
* .	* .	27	-0.096	-0.142	16.586	0.941
* .	. .	28	-0.115	-0.047	18.135	0.923

Sumber : Lampiran 7

## B. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

### a. Koefisien determinasi (*adjusted R Square*)

Koefisien detrminasi untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel-variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 sampai 1. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai *adjusted R Square* ditunjukkan pada tabel berikut:

**Tabel 4.5****Uji Koefisien Determinasi**

<i>adjusted R Square</i>	0,710273
--------------------------	----------

Sumber : Lampiran 8

Berdasarkan tabel 4.5 nilai koefisien determinasi (*adjusted R Square*) diperoleh sebesar 0,710273 atau 71,0273%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu kepemilikan manajeria, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, likuiditas, dan profitabilitas bersama-sama memiliki pengaruh terhadap kebijakan deviden sebesar 71,0273%, sedangkan sisanya ( $100\% - 71,0273\%$ ) = 28,9727 dijelaskan variabel lain yang tidak masuk dalam model regresi.

**b. Uji Signifikan Simultan (Uji statistik F)**

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen (variabel bebas) yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (variabel terikat). Apabila nilai probabilitasnya  $< 0,05$  maka terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan apabila nilai probabilitasnya  $> 0,05$  maka tidak terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji statistik F ditunjukkan pada tabel berikut:

**Tabel 4.6****Uji Statistik F**

F-statistik	31,88918
Prob (F-statistik)	0,000000

Sumber: Lampiran 8

Berdasarkan tabel 4.6 diperoleh F-statistik sebesar 31,88918 dengan nilai probabilitas F-statistik sebesar  $0,000000 < 0,05$  yang berarti bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, likuiditas, profitabilitas terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang.

**c. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji statistik t)**

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat. Uji hipotesis ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, likuiditas, profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Apabila nilai probabilitas  $< 0,05$  maka terdapat pengaruh individual variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai probabilitasnya  $> 0,05$  maka tidak terdapat pengaruh individual variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil uji t dapat dilihat pada tabel 4.7 sebagai berikut :

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Statistik t**

Variabel	Coefficient	t-statistik	Prob.
C	0,732397	14,69543	0,0000
MOWN	-0,326817	-2,485749	0,0158
INST	-0,281283	-4,129197	0,0001
DPR	0,089919	2,138530	0,0367
CR	-0,042958	-11,49648	0,0000
ROA	-0,575633	-2,984876	0,0041

Sumber : Lampiran 8



Berdasarkan pada tabel 4.7 dirumuskan persamaan regresinya adalah:

$$\text{DAR} = 0,732397 - 0,326817\text{MOWN} - 0,281283\text{INST} + 0,089919\text{DPR} - 0,042958\text{CR} - 0,575633\text{ROA} + e$$

Keterangan:

MOWN = Kepemilikan Manajerial

INST = Kepemilikan Institusional

DPR = Kebijakan Dividen

CR = Likuiditas

ROA = Profitabilitas

Berdasarkan pada tabel 4.7 hasil pengujian variabel kepemilikan manajerial (MOWN) memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,0158 < 0,05$  dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar  $-0,326817$ . Sehingga variabel kepemilikan manajerial terbukti berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang sehingga **Hipotesis pertama diterima**.

Berdasarkan pada tabel 4.7 hasil pengujian variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,0001 < 0,05$  dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar  $-0,281283$ . Sehingga variabel kepemilikan institusional terbukti berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang sehingga **Hipotesis kedua diterima**.

Bedasarkan pada tabel 4.7 hasil pengujian variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,0367 < 0,05$  dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,089919. Sehingga variabel kebijakan dividen terbukti berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang sehingga **Hipotesis ketiga diterima.**

Bedasarkan pada tabel 4.7 hasil pengujian variabel likuiditas (CR) memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,0000 < 0,05$  dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0,042958. Sehingga variabel likuiditas terbukti berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang sehingga **Hipotesis keempat diterima.**

Bedasarkan pada tabel 4.7 hasil pengujian variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai probabilitas sebesar  $0,0041 < 0,05$  dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0,575633. Sehingga variabel profitabilitas terbukti berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang sehingga **Hipotesis kelima diterima.**

### **C. Pembahasan (Interpretasi)**

Penelitian ini menguji pengaruh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (INST), kebijakan dividen (DPR), likuiditas (CR), dan profitabilitas (ROA) terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang (DAR). Berikut ini penjelasan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap kebijakan hutang:

### 1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang.

Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial (MOWN) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis pertama yang diajukan. Arahnya yang negatif menunjukkan bahwa semakin besar presentase kepemilikan manajemen maka pihak manajer semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku *opporturistic* karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya sehingga mereka cenderung menggunakan hutang yang rendah.

Pihak manajemen juga akan berhati-hati dalam menggunakan hutangnya dikarenakan mereka diawasi oleh pihak kreditor, jika hutang perusahaan meningkat dan tidak bisa membayar maka perusahaan akan dihadapkan pada resiko kebangkrutan sehingga pihak manajer bisa dipecat karena tidak bisa mengelola hutang perusahaan dengan baik oleh karena itu keberadaan kreditor juga dapat mendisiplinkan perilaku para manajer agar lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Indana, 2015), (Murni dan Andriana, 2007), (Erni dan Masdupi 2005 dalam Indana 2015) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

### 2. Pengaruh Kepemilikan Intitusional terhadap Kebijakan Hutang.

Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional (INST) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, arahnya yang negatif

sejalan dengan hipotesis kedua yang diajukan. Arah yang negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan intitusional maka akan semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan karena adanya kepemilikan saham intitusional oleh pihak eksternal akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal oleh pihak luar terhadap manajer. Hal ini dimungkinkan karena pihak intitusional mempunyai kepentingan yang besar untuk mendorong pihak manajer untuk mengurangi penggunaan hutang perusahaan, khususnya perusahaan yang mempunyai tingkat hutang yang sudah tinggi demi menghindari resiko kebangkrutan perusahaan dimasa depan.

Tanpa adanya kepemilikan intitusional yang mengawasi perilaku manajer maka kecenderungan manajer bersikap opportunistik dengan menggunakan hutang yang tinggi bukan untuk kepentingan pemilik tetapi untuk kepentingan pribadinya. Adanya kepemilikan intitusional menyebabkan perilaku manajer lebih terkontrol dengan baik oleh pihak pemegang saham ekstenal. Pengawasan oleh pihak eksternal ini menyebabkan manajer menggunakan hutang dalam tingkat rendah untuk menghindari adanya resiko kebangkrutan pada perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Yeniatie dan Destriana, 2010), (Narita, 2012) dan (Tjeleni, 2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan intitusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

### 3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang.

Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Arahnya yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi kebijakan dividen maka akan semakin tinggi kebijakan hutang perusahaan, oleh sebab itu jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan akan semakin kecil.

Perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi kepada para pemegang saham maka dana internal untuk keperluan pendanaan perusahaan akan semakin berkurang sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan manajer akan lebih cenderung untuk mencari dana eksternal dengan cara berhutang.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Indahningrum dan Ratih, 2009) yang menyatakan adanya pengaruh signifikan antara kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang.

### 4. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang.

Hasil analisis menunjukkan bahwa Likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis keempat yang diajukan. Arahnya yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi berarti memiliki rasio lancar yang cukup untuk mengembalikan hutang lancarnya berarti semakin likuid perusahaan tersebut maka mampu segera

membayarkan hutang-hutangnya sehingga perusahaan tersebut cenderung untuk menekan jumlah total hutangnya menjadi lebih sedikit.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Damayanti dan Titin, 2011), (Mersi Narita, 2012) dan (Dina Hastalona, 2013) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh negatif dan signifikan antara likuiditas terhadap kebijakan hutang perusahaan.

#### 5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang.

Hasil analisis menunjukkan bahwa Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis Kelima yang diajukan. Arahnya yang negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin rendah penggunaan hutangnya. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dalam penggunaan hutangnya sangat kecil karena perusahaan dapat menggunakan dana internal (laba ditahan) terlebih dahulu untuk menutupi kewajiban, apabila kebutuhan dana belum tercukupi perusahaan dapat menggunakan dana eksternal dengan cara berhutang.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Indahningrum dan Ratih, 2009), (Murtiningsih, 2012), dan (Yuniarti, 2013) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh negatif dan signifikan antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang.