

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Gambaran Umum Obyek Penelitian**

##### **1. Bursa Efek Indonesia (BEI)**

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange (IDX)* adalah lembaga yang mengelola pasar modal di Indonesia. BEI ini merupakan hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007.

BEI menyediakan infrastruktur bagi terselenggaranya transaksi di pasar modal. Pasar modal yang diselenggarakan oleh Bursa Efek Indonesia meliputi transaksi saham dan transaksi surat hutang (obligasi swasta dan obligasi pemerintah). Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Ketika terjadi perang I dan II, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Kemudian, pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977 dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami

pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Bursa Efek Indonesia (BEI) menggunakan sistem perdagangan bernama *Jakarta Automated Trading System (JATS)* sejak 22 Mei 1995, menggantikan sistem manual yang digunakan sebelumnya. Kemudian seiring berjalannya waktu, JATS digantikan dengan sistem baru bernama JATS-NextG yang disediakan OMX.

Gedung pusat Bursa Efek Indonesia (BEI) berada di kawasan Niaga Sudirman, Jalan Jenderal Sudirman 52-53, Senayan, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan.

Tugas-tugas yang dijalankan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) antara lain adalah :

- 1) Menyediakan sarana perdagangan efek.
- 2) Mengupayakan likuiditas instrumen .
- 3) Menyebarkan informasi bursa ke seluruh lapisan masyarakat.
- 4) Memasyarakatkan pasar modal untuk menarik calon investor dan perusahaan *go public*.
- 5) Menciptakan instrumen dan jasa baru.

BEI mempublikasikan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik kepada publik agar publik dapat mengetahui tentang perkembangan bursa yang lebih lengkap. Satu indikator pergerakan harga saham tersebut yaitu indeks harga saham (IHS). Adapun jenis-jenis indeks harga saham (IHS) tersebut meliputi :

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Individual, Indeks LQ45, Indeks IDX30, Indeks Kompas100, Indeks Sektoral, Jakarta Islamic Index, Indeks Saham Syariah Indonesia, Indeks Bisnis-27, Indeks Pefindo25, Indeks SRI-KEHATI, Indeks SMinfra18, Indeks Infobank15, Indeks MNC36, Indeks Investor33, dan Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan.

## 2. Sektor Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Semua perusahaan *go-public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) digolongkan menjadi 9 sektor . Penggolongan tersebut ditetapkan oleh JASICA (*Jakarta Stock Exchange Industrial Classification*). Adapun penggolongan 9 sektor tersebut adalah :

### a. Sektor Utama

#### 1) Sektor Pertanian

- a) Sub sektor Tanaman Pangan
- b) Sub sektor Perkebunan
- c) Sub sektor Peternakan
- d) Sub sektor Perikanan
- e) Sub sektor Kehutanan

#### 2) Sektor Pertambangan

- a) Sub sektor Pertambangan Batu Bara
- b) Sub sektor Pertambangan Minyak dan Gas Bumi
- c) Sub sektor Pertambangan Logam dan Mineral lainnya
- d) Sub sektor Pertambangan Batu-batuan

b. Sektor Kedua : Industri Pengolahan atau Manufaktur

1) Sektor Industri Dasar dan Kimia

- a) Sub sektor Semen
- b) Sub sektor Keramik, Porselen, dan Kaca
- c) Sub sektor Logam dan Sejenisnya
- d) Sub sektor Kimia
- e) Sub sektor Plastik dan Kemasan
- f) Sub sektor Pakan Ternak
- g) Sub sektor Kayu dan Pengolahannya
- h) Sub sektor Pulp dan Kertas

2) Sektor Aneka Industri

- a) Sub sektor Tekstil dan Garmen
- b) Sub sektor Mesin dan Alat Berat
- c) Sub sektor Otomotif dan Komponennya
- d) Sub sektor Alas Kaki
- e) Sub sektor Kabel
- f) Sub sektor elektronika

3) Sektor Industri Barang Konsumsi

- a) Sub sektor Makanan dan Minuman
- b) Sub sektor Rokok
- c) Sub sektor Farmasi
- d) Sub sektor Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga
- e) Sub sektor Peralatan Rumah Tangga

c. Sektor Ketiga : Jasa

1) Sektor Properti dan *Real Estate*

a) Sub sektor Properti dan *Real Estate*

2) Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi

a) Sub sektor Telekomunikasi

3) Sektor Keuangan

a) Sub sektor Asuransi

b) Sub sektor Perbankan

4) Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi

a) Sub sektor Perdagangan Besar Barang Produksi

3. Gambaran Umum Sampel Penelitian

Obyek yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Adapun proses penyeleksian sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Proses penyeleksian sampel dapat dilihat di tabel 4.1.

Berdasarkan tabel proses penyeleksian sampel 4.1 dapat diketahui bahwa jumlah total sampel dalam penelitian ini adalah 255 data sampel penelitian. Proses penyeleksian sampel tersebut dilakukan dengan menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* yang terdiri dari 5 kriteria sesuai dengan yang sudah dituliskan. Karena dalam penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan yang berturut-turut dari tahun 2012-2016 maka didapat jumlah

perusahaan sampel sebanyak 51 perusahaan. Kemudian dari 51 jumlah perusahaan tersebut dikali 5 tahun (2012-2016) sehingga di dapat jumlah total sampel penelitian ini sebanyak 255 data.

**Tabel 4.1**  
**Proses Penyeleksian Sampel**

<b>No</b>	<b>Uraian</b>	<b>Jumlah</b>
1.	Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara teratur pada tahun 2012-2016	128
2.	Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang disajikan tidak dalam bentuk rupiah berturut-turut selama tahun 2012-2016	(6)
3.	Perusahaan yang tidak mengalami keuntungan (laba) bersih berturut-turut selama tahun 2012-2016.	(65)
4.	Perusahaan yang tidak memiliki proporsi kepemilikan institusional berturut-turut selama tahun 2012-2016	(1)
5.	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap terkait dengan 5 variabel independen dan 1 variabel dependen yang diteliti berturut-turut selama tahun 2012-2016.	(5)
<b>Jumlah total perusahaan sampel</b>		<b>51</b>
<b>Jumlah total perusahaan sampel x 5 tahun</b>		<b>255</b>
<b>Jumlah total sampel penelitian</b>		<b>255</b>

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Adapun nama-nama perusahaan sampel dalam penelitian ini adalah:

**Tabel 4.2**  
**Sampel Penelitian**

<b>No</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama Perusahaan</b>
1.	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
2.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
3.	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
4.	ARNA	Arwana Citramulia Tbk
5.	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
6.	INAI	Indal Alumunium Industri Tbk
7.	LION	Lion Metal Works Tbk
8.	LMSH	Lionmesh Prima Tbk
9.	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk
10.	EKAD	Ekadharma International Tbk
11.	SRSN	Indo Acitama Tbk
12.	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk
13.	APLI	Asiaplast Industries Tbk
14.	IGAR	Champion Pasific Indonesia Tbk
15.	TRST	Indopoly Swakarsa Industry Tbk
16.	CPIN	Charoen Pokhpand Indonesia Tbk
17.	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk
18.	ALDO	Alkindo Naratama Tbk
19.	ASII	Astra International Tbk
20.	AUTO	Astra Otoparts Tbk
21.	INDS	Indospring Tbk
22.	NIPS	Nipress Tbk
23.	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
24.	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk
25.	BATA	Sepatu Bata Tbk
26.	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk
27.	KBLM	Kabelindo Murni Tbk
28.	SCCO	Supreme Cable Manufacturing Tbk
29.	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Tbk
30.	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
31.	DLTA	Delta Djakarta Tbk
32.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
33.	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry Tbk
34.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
35.	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
36.	MYOR	Mayora Indah Tbk
37.	ROTI	Nippon Indosari Corpindo

Lanjutan tabel 4.2.

38.	STTP	Siantar Top Tbk
39.	SKLT	Sekar Laut Tbk
40.	GGRM	Gudang Garam Tbk
41.	HMSP	HM Sampoerna Tbk
42.	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk
43.	KAEF	Kimia Farma Tbk
44.	KLBF	Kalbe Farma Tbk
45.	MERK	Merck Tbk
46.	PYFA	Pyidram Farma Tbk
47.	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk
48.	KDSI	Kedawang Setia Industrial Tbk
49.	TCID	Mandom Indonesia Tbk
50.	UNVR	Unilever Tbk
51.	ADES	Akasha Wira International Tbk

Sumber : Saham OK.com

## B. Hasil Uji Kualitas Data

### 1. Hasil Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi. Statistik deskriptif dapat mencerminkan beberapa karakter sampel. Deskriptif yang tepat dalam penelitian ini meliputi jumlah sampel penelitian, nilai minimum variabel penelitian, nilai maksimum penelitian, nilai rata-rata variabel penelitian, dan standar deviasi atau penyimpangan dari satu variabel dependen dan variabel independen. Hasil statistik deskriptif dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



**Tabel 4.3**  
**Hasil Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Hutang	255	0,15	5,15	0,8847	0,75458
Kepemilikan Institusional	255	0,00	0,98	0,6719	0,19755
Ukuran Perusahaan	255	5,26	13,18	10,0346	2,39128
Struktur Aset	255	0,09	0,82	0,4259	0,16063
Profitabilitas	255	0,00	0,66	0,1074	0,09448
Resiko Bisnis	255	0,00	1,30	0,0457	0,10970

**Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 2.1**

Berdasarkan hasil statistik deskriptif 4.3 tersebut, menunjukkan bahwa dalam penelitian ini terdapat 1 variabel dependen yaitu kebijakan hutang dan 5 variabel independen yaitu kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, struktur aset, profitabilitas, dan resiko bisnis. Jumlah data penelitian masing-masing dari setiap variabel dependen dan independen adalah sebanyak 255 data dari tahun 2012-2016 yang ditunjukkan dengan nilai N. Berikut adalah penjelasan dari masing-masing variabel :

- 1) Variabel kebijakan hutang memiliki nilai minimum sebesar 0,15 dan nilai maksimum sebesar 5,15. Hal ini menunjukkan bahawa dari total keseluruhan data penelitian variabel kebijakan hutang yang berjumlah 255 data , besarnya kebijakan hutang perusahaan yang diukur dengan total hutang dibagi total modal berkisar antara 0,15 hingga 5,15 dengan nilai mean atau rata-rata sebesar 0,8847 dan nilai standar deviasi sebesar 0,7548. Nilai mean pada variabel ini lebih tinggi daripada nilai

standar deviasinya. Sehingga variabel kebijakan hutang tidak menggambarkan fluktuasi data yang tinggi.

- 2) Variabel independen kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 0,98. Hal ini menunjukkan bahwa dari total keseluruhan data penelitian variabel kepemilikan institusional yang berjumlah 255 data, besarnya kepemilikan institusional perusahaan yang diukur dengan jumlah saham yang dimiliki institusi dibagi jumlah saham yang beredar berkisar antara 0,00 hingga 0,98 dengan nilai mean atau rata-rata sebesar 0,6719 dan nilai standar deviasi sebesar 0,19755. Nilai mean pada variabel ini lebih tinggi daripada nilai standar deviasinya. Sehingga variabel kepemilikan institusional tidak menggambarkan fluktuasi data yang tinggi.
- 3) Variabel independen ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 5,26 dan nilai maksimum sebesar 13,18. Hal ini menunjukkan bahwa dari total keseluruhan data penelitian variabel ukuran perusahaan yang berjumlah 255 data, besarnya ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma dikali total aset perusahaan berkisar antara 5,26 hingga 13,18 dengan nilai mean atau rata-rata sebesar 10,0346 dan nilai standar deviasi sebesar 2,39128. Nilai mean pada variabel ini lebih tinggi daripada nilai standar deviasinya. Sehingga variabel ukuran perusahaan tidak menggambarkan fluktuasi data yang tinggi.

- 4) Variabel independen struktur aset memiliki nilai minimum sebesar 0,09 dan nilai maksimum sebesar 0,82. Hal ini menunjukkan bahwa dari total keseluruhan data penelitian variabel struktur aset yang berjumlah 255 data, besarnya struktur aset perusahaan yang diukur dengan total aset tetap dibagi total aset berkisar antara 0,09 hingga 0,82 dengan nilai mean atau rata-rata sebesar 0,4259 dan nilai standar deviasi sebesar 0,16063. Nilai mean pada variabel ini lebih tinggi daripada nilai standar deviasinya. Sehingga variabel struktur aset tidak menggambarkan fluktuasi data yang tinggi.
- 5) Variabel independen profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 0,66. Hal ini menunjukkan bahwa dari total keseluruhan data penelitian variabel struktur aset yang berjumlah 255 data, besarnya profitabilitas perusahaan yang diukur dengan laba bersih dibagi total aset berkisar antara 0,00 hingga 0,66 dengan nilai mean atau rata-rata sebesar 0,1074 dan nilai standar deviasi sebesar 0,9448. Nilai mean pada variabel ini lebih tinggi daripada nilai standar deviasinya. Sehingga variabel profitabilitas tidak menggambarkan fluktuasi data yang tinggi.
- 6) Variabel independen resiko bisnis memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 1,30. Hal ini menunjukkan bahwa dari total keseluruhan data penelitian variabel resiko bisnis yang berjumlah 255 data, besarnya resiko bisnis perusahaan yang diukur dengan standar deviasi EBIT dibagi total aset berkisar antara 0,00

hingga 1,30 dengan nilai mean atau rata-rata sebesar 0,0457 dan nilai standar deviasi sebesar 0,10970. Nilai mean pada variabel ini lebih rendah daripada nilai standar deviasinya. Sehingga variabel resiko bisnis menggambarkan fluktuasi data yang tinggi.

## 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

### a. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi yang normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel yang kecil. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan data dari residual dan memakai One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test dengan melihat nilai Asymp Sig (2-tailed) nya. Uji normalitas diukur dengan tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Apabila nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka data dalam penelitian ini memiliki distribusi yang normal. Tetapi jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka data dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal. Hasil uji normalitas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Normalitas Sebelum Semi Logaritma Natural (Log Lin)**

	Unstandardized Residual
N	255
Kolmogorov-Smirnov Z	2,414
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000

**Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 2.2**

Dari tabel hasil uji normalitas 4.4 tersebut, menunjukkan nilai Asymp.Sig (2 tailed) sebesar 0,000 yang berarti kurang dari taraf signifikansi sebesar 0,05 atau 5%. Jadi, data dalam penelitian ini mengalami tidak normalan data. Karena data mengalami ketidaknormalan, maka data dalam penelitian ini diobati dengan cara mengubah variabel dependen menjadi logaritma natural (Ln) atau disebut dengan semi logaritma natural (log lin) dan melakukan regresi dengan variabel dependen yang telah diubah menjadi Ln.

Berikut ini adalah hasil uji normalitas setelah variabel dependen diubah menjadi logaritma natural (Ln) atau semi logaritma (log lin):

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Normalitas Setelah Semi Logaritma Natural (Log Lin)**

	Unstandardized Residual
N	255
Kolmogorov-Smirnov Z	0,925
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,359

**Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 2.3**

Hasil uji normalitas setelah dilakukan logaritma natural (Ln) pada variabel dependen menunjukkan nilai Asymp.Sig (2 tailed) sebesar 0,359 yang berarti melebihi taraf signifikansi sebesar 0,05 atau 5%. Jadi dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal dan data tersebut layak untuk diuji.

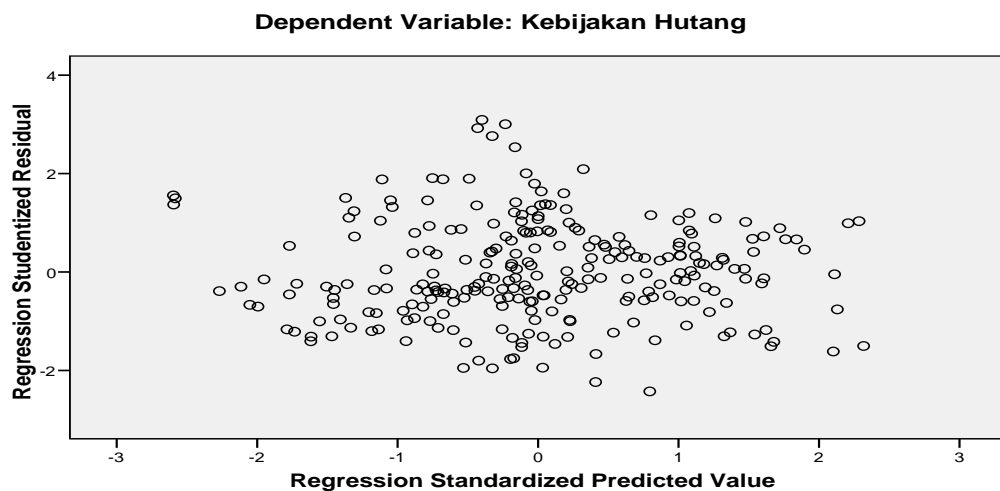
## b. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi perbedaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas dimana *variance* residual satu pengamatan ke pengamatan lain adalah konstan. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dengan melihat grafik *scatter plot*. Jika titik membentuk pola yang teratur, maka telah terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi. Sebaliknya, jika tidak terdapat pola yang jelas, titik menyebar diatas dan dibawah angka nol tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi. Hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini yaitu :

**Grafik 4.6**

### Hasil Uji Heteroskedastisitas

#### Scatterplot



Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 2.4

Dari grafik *scatter plot* 4.6 tersebut, terlihat bahwa titik tidak membentuk pola yang jelas dan teratur, titik menyebar diatas dan dibawah angka nol. Jadi dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas dan data tersebut layak untuk diuji.

### c. Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolonearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik adalah tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Uji multikolinearitas dalam penelitian ini yaitu dengan melihat nilai *variance inflation factor* (VIF) dan *tolerance*. Jika nilai  $VIF > 10$  atau jika nilai *tolerance*  $< 0,10$  maka penelitian terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika nilai  $VIF < 10$  atau jika nilai *tolerance*  $> 0,10$  maka tidak terjadi multikolonearitas dalam model regresi. Hasil uji multikolonearitas dapat dilihat di tabel 4.7.

Dari tabel hasil uji multikolonearitas 4.7 dapat dilihat bahwa semua variabel independen dalam penelitian ini memiliki nilai nilai *tolerance* diatas angka 0,10 dan nilai VIF dibawah angka 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini tidak terjadi multikolonearitas dan data tersebut layak untuk diuji.

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF	Keterangan
Kepemilikan Institusional	0,852	1,174	Bebas Multikolinearitas
Ukuran Perusahaan	0,860	1,163	Bebas Multikolinearitas
Struktur Aset	0,777	1,288	Bebas Multikolinearitas
Profitabilitas	0,860	1,163	Bebas Mutikolinearitas
Resiko Bisnis	0,965	1,037	Bebas Multikolinearitas

**Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 2.**

#### **d. Hasil Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi dalam penelitian ini diukur dengan *Durbin Watson* (DW). Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi, dilakukan dengan pengujian terhadap nilai DW kemudian dibandingkan dengan perhitungan nilai  $dU$  dan  $4 dU$  yang dibantu dengan tabel *Durbin Watson*. Hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R Square	Std.Eror	Durbin-Watson
1	0,128	0,69841	1,882

**Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 2.6**



Dari hasil uji autokorelasi 4.8 tersebut, dapat dilihat bahwa nilai *Durbin Watson* (DW) sebesar 1,882. Nilai tersebut kemudian dibandingkan dengan nilai dU dan 4-dU yang diambil dari tabel *Durbin Watson* untuk alpha ( $\alpha$ ) = 5% dengan ketentuan  $n=255$  dan  $k=5$ , maka diperoleh hasil dU sebesar 1,805. Setelah mengetahui nilai dU, kemudian dilakukan perhitungan (4-dU) yang diperoleh hasil 4-dU sebesar 2,195. Ketentuan nilai DW jika tidak terdapat autokorelasi adalah apabila d terletak diantara dU dan (4-dU). Pada hasil uji autokorelasi tersebut nilai DW sebesar 1,882 yang terletak diantara dU dan (4-dU). Jadi dapat disimpulkan bahwa daa dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi dan data tersebut layak untuk diuji.

### C. Hasil Uji Analisis Data dan Uji Hipotesis

#### 1. Hasil Uji Regresi Berganda

Analisis regresi berganda bertujuan untuk menjelaskan bentuk pengaruh hubungan antara variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Hasil uji regresi berganda dalam penelitian ini yaitu :

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji Regresi Berganda**

	Koefisien Regresi	Sig.
Konstanta	-0,059	
INSWN	-0,497	0,040
SIZE	-0,032	0,112
FTA	0,851	0,006
ROA	-1,523	0,003
BRISK	-0,150	0,712

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 2.7

Pada tabel hasil uji regresi berganda , maka dapat diambil persamaan regresinya adalah :

$$\text{LnDER} = -0,059 - 0,497\text{INSWN} - 0,03\text{SIZE} + 0,851\text{FTA} - 1,523\text{ROA} - 0,150\text{BRISK}$$

Nilai konstanta yaitu variabel kebijakan hutang atau DER yang telah dilakukan logaritma natural memiliki nilai sebesar -0,059. Hal ini menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Profitabilitas, dan Resiko Bisnis dalam mempengaruhi Kebijakan Hutang memiliki rata-rata sebesar -0,059. Variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,497, menunjukkan bahwa naiknya Kepemilikan Instusional persatuan akan menurunkan nilai kebijakan hutang sebesar 0,497 persatuan. Variabel Ukuran Perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,032, menunjukkan bahwa naiknya Ukuran Perusahaan persatuan akan menurunkan nilai Kebijakan Hutang sebesar 0,497 persatuan. Variabel Struktur Aset memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,851, menunjukkan bahwa naiknya Struktur Aset persatuan akan meningkatkan nilai Kebijakan Hutang sebesar 0,851 persatuan. Variabel Profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi sebesar -1,523, menunjukkan bahwa naiknya Profitabilitas persatuan akan menurunkan nilai Kebijakan Hutang sebesar 1,523 persatuan. Variabel Resiko Bisnis memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,150,

menunjukkan bahwa naiknya resiko bisnis persatuan akan menurunkan nilai kebijakan hutang sebesar 0,150 persatuan.

## **2. Uji t (Hasil Penelitian)**

Uji t bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas (independen) secara parsial atau individu mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (dependen) dan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji t dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan taraf signifikansi sebesar 0,05 atau 5 % yaitu jika signifikansi variabel independen kurang dari 0,05 maka terdapat pengaruh yang signifikan, tetapi apabila signifikansi variabel independen lebih dari 0,05 maka pengaruh tidak signifikan dan melihat nilai t pada setiap variabel independen atau variabel bebas. Pengujian hipotesis t ini dilakukan dengan menentukan  $H_0$  dan  $H_a$  terlebih dahulu. Dimana  $H_0$  adalah hipotesis yang menyatakan tidak adanya pengaruh antara dua variabel atau lebih dan  $H_a$  adalah hipotesis yang menyatakan adanya hubungan antara variabel satu dengan yang lain. Hasil uji t dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.10**  
**Hasil Uji t**

	Koefisien Regresi	T	Sig	Keterangan
Konstanta	0,059	0,159	0,874	
Kepemilikan Institusional	-0,497	-2,068	0,040	Negatif, signifikan
Ukuran Perusahaan	-0,032	-1,596	0,112	Negatif, tidak signifikan
Struktur Aset	0,851	2,749	0,006	Positif, signifikan
Profitabilitas	-1,523	-3,045	0,003	Negatif, signifikan
Resiko Bisnis	-0,150	-0,369	0,712	Negatif, tidak signifikan

**Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 2.8**

Dari tabel hasil uji t diatas, dapat dilihat bahwa :

- 1) Nilai koefisien regresi variabel independen kepemilikan institusional dengan arah negatif menunjukkan nilai sebesar -0,497. Hasil estimasi variabel kepemilikan institusional sebesar nilai  $t = -2,068$  dengan taraf signifikansi sebesar 0,040 (lebih kecil dari 0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.
- 2) Nilai uji koefisien regresi variabel independen ukuran perusahaan dengan arah negatif menunjukkan nilai sebesar -0,032. Hasil estimasi variabel ukuran perusahaan sebesar nilai  $t = -1,596$  dan taraf signifikansi sebesar 0,112 (lebih besar dari 0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima.

- 3) Nilai uji koefisien regresi variabel independen struktur aset dengan arah positif menunjukkan nilai sebesar 0,851. Hasil estimasi variabel struktur aset sebesar nilai  $t = 2,749$  dan taraf signifikansi sebesar 0,006 (lebih kecil dari 0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.
- 4) Nilai uji koefisien regresi variabel independen profitabilitas dengan arah negatif menunjukkan nilai sebesar -1,253. Hasil estimasi variabel profitabilitas sebesar nilai  $t = -3,045$  dan taraf signifikansi sebesar 0,003 (lebih kecil dari 0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.
- 5) Nilai uji koefisien regresi variabel independen resiko bisnis dengan arah negatif menunjukkan nilai sebesar -0,150. Hasil estimasi variabel resiko bisnis sebesar nilai  $t = -0,369$  dan taraf signifikansi sebesar 0,712 (lebih besar dari 0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa resiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima.

### 3. Uji Koefisien Determinasi (*AdjustedR*<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi atau *adjustedR*<sup>2</sup> bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah dari 0 sampai dengan 1.

Nilai  $R^2$  yang kecil menunjukkan variabel dependen sangat terbatas. Sedangkan apabila nilai mendekati 1 menunjukkan semua variabel independen memberikan sebagian informasi yang diperlukan dalam mempengaruhi variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.11**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R Square	Adjusted R Square
1	0,128	0,111

**Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 2.9**

Dari tabel hasil uji koefisien determinasi diatas, dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted* $R^2$  yaitu sebesar 0,111 atau 11,1%. Jadi, dapat disimpulkan bahwa variasi perubahan kebijakan hutang yang dipengaruhi oleh variasi dari kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, struktur aset, profitabilitas, dan resiko bisnis. Sementara sisanya sebesar 88,9 % dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

#### **D. Pembahasan (Interpretasi)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, struktur aset, profitabilitas, dan resiko bisnis terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Dari hasil olah data dan analisis data yang telah dilakukan, maka didapat pembahasannya adalah sebagai berikut :

## **1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan**

Berdasarkan hasil analisis statistik yang telah dilakukan untuk variabel kepemilikan institusional dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji statistik t yang telah dilakukan, dimana nilai koefisien regresi yaitu sebesar -0,497 dan taraf signifikansi sebesar 0,040 sehingga  $H_a$  diterima. Jadi, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang dapat diterima. Hasil penelitian ini memberikan dukungan empiris bahwa dengan meningkatnya jumlah kepemilikan institusional pada perusahaan maka kebijakan hutang akan rendah. Hal ini dikarenakan dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi pada perusahaan, akan menimbulkan peningkatan pengawasan yang optimal dan mekanisme kinerja yang lebih efektif terhadap perusahaan. Kepemilikan institusional ini meliputi perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Adanya kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap penggunaan hutang yang dilakukan oleh manajer dan investor karena manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya dibandingkan dengan kepentingan investor. Pemegang saham akan lebih berhati-hati

dalam menggunakan hutangnya yaitu dengan tidak terlalu besar melakukan pinjamannya kepada kreditur, karena penggunaan hutang yang terlalu tinggi dinilai akan mendekati perusahaan pada kebangkrutan. Sesuai dengan teori *agency*, yang menyatakan bahwa struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan, yaitu pemegang saham dan manajer. Kepemilikan institusional merupakan pihak yang dapat mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan dan meminimalisir penggunaan jumlah hutang yang terlalu besar. Jadi, semakin tinggi tingkat kepemilikan institusionalnya, pengawasan pun akan lebih ketat dan keputusan dalam penggunaan hutang akan lebih berhati-hati.

Hasil penelitian ini didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Reza dan Mimin (2015), Yuli (2016), Herdiana dan Kharis (2016), dan Adita dan Atim (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

## **2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan**

Berdasarkan hasil analisis statistik yang telah dilakukan untuk variabel ukuran perusahaan dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang



perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji statistik t yang telah dilakukan, dimana nilai koefisien regresi yaitu sebesar -0,032 dan taraf signifikansi sebesar 0,112 sehingga  $H_a$  ditolak. Jadi, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang tidak dapat diterima. Hasil penelitian ini tidak memberikan dukungan empiris bahwa dengan meningkatnya ukuran perusahaan akan meningkatkan kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan tidak menjadi pertimbangan manajer dalam menentukan kebijakan hutang. Perusahaan yang berukuran besar memiliki aktivitas kegiatan operasional yang tinggi pula, dengan tingginya aktivitas kegiatan operasional dalam perusahaan maka perusahaan memiliki sumber dana internal yang cukup yang dihasilkan dari aktivitas kegiatan operasional perusahaan. Sehingga perusahaan tidak perlu berhutang. Sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa apabila dana internal sudah mencukupi dalam membiayai kebutuhan perusahaan maka perusahaan menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu daripada melakukan sumber pendanaan eksternal. Selain itu perusahaan yang berukuran besar belum tentu mempunyai kemudahan dalam memperoleh pinjaman dari kreditur dibandingkan perusahaan kecil karena kreditur dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan tidak hanya mempertimbangkan faktor besar kecilnya ukuran

perusahaan saja tetapi juga melihat dari sisi prospek perusahaan, manajemen perusahaan, resiko perusahaan, dan faktor lainnya. Sehingga ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Hari Kusri (2012), Moh Hidayat (2015), dan Sri Natalia (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

### **3. Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan hasil analisis statistik yang telah dilakukan untuk variabel struktur aset dapat disimpulkan bahwa variabel struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji statistik t yang telah dilakukan, dimana nilai koefisien regresi yaitu sebesar 0,851 dan taraf signifikansi sebesar 0,006 sehingga  $H_a$  diterima. Jadi, hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang dapat diterima. Hasil penelitian ini memberikan dukungan empiris bahwa dengan meningkatnya struktur aset akan meningkatkan kebijakan hutang perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan besarnya struktur aset dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kegiatan operasional yang tinggi sehingga akan

meningkatkan jumlah pengeluaran perusahaan sehingga perusahaan cenderung untuk menggunakan modal dari luar perusahaan selain menggunakan modal dari dalam perusahaan untuk menunjang kegiatan operasional nya. Selain itu, besarnya struktur aktiva suatu perusahaan juga akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh pinjaman kepada kreditur karena perusahaan memiliki jumlah kekayaan yang cukup untuk dijadikan sebagai jaminan. Sehingga perusahaan yang memiliki struktur aset yang besar akan menggunakan hutang yang lebih besar.

Hasil penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Moh Hidayat (2015), Reza dan Mimin (2015), Ita (2016), dan Herdiana dan Kharis (2016) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

#### **4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan hasil analisis statistik yang telah dilakukan untuk variabel profitabilitas dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji statistik t yang telah dilakukan , dimana nilai koefisien regresi yaitu sebesar -1,523 dan taraf signifikansi sebesar 0,003 sehingga  $H_a$  diterima. Jadi, hipotesis keempat yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif

signifikan terhadap kebijakan hutang dapat diterima. Hasil penelitian ini memberikan dukungan empiris bahwa dengan meningkatnya profitabilitas pada perusahaan maka kebijakan hutang akan rendah. Hal ini dikarenakan tingkat profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan sudah memiliki sumber pendanaan internal yang cukup untuk membiayai kebutuhan operasional perusahaan yang berasal dari laba ditahan, semakin besar keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan otomatis semakin tinggi pula laba ditahan yang diperoleh untuk pendanaan. Sehingga perusahaan tidak perlu lagi untuk melakukan sumber pendanaan eksternal yaitu dengan berhutang. Jadi semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, kebijakan hutang akan semakin rendah. Sesuai dengan *pecking order* teori yang menyatakan bahwa perusahaan akan memilih pendanaan internal dahulu, dimana dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Julita (2012), Moh Syadeli (2013), Reza dan Mimin (2015), Ita (2016), dan Adita dan Atim (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

## **5. Pengaruh Resiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan hasil analisis statistik yang telah dilakukan untuk variabel resiko bisnis dapat disimpulkan bahwa variabel resiko bisnis

tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji statistik t yang telah dilakukan, dimana nilai koefisien regresi yaitu sebesar -0,150 dan taraf signifikansi sebesar 0,712 sehingga  $H_a$  ditolak. Jadi, hipotesis kelima yang menyatakan bahwa resiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang tidak dapat diterima. Hasil penelitian ini tidak memberikan dukungan empiris bahwa dengan meningkatnya resiko bisnis akan menurunkan kebijakan hutang. Resiko bisnis adalah ketidakpastian perusahaan dalam memperoleh laba/keuntungan di masa yang akan datang. Ketidakpastian dalam memperoleh laba/keuntungan tersebut ditunjukkan dengan fluktuasi perolehan laba sebelum bunga dan pajak yang diperoleh perusahaan. Pada tahun tertentu perusahaan mengalami peningkatan laba sebelum bunga dan pajak kemudian di tahun berikutnya perusahaan mengalami penurunan laba sebelum bunga dan pajak kemudian di tahun berikutnya lagi perusahaan mengalami peningkatan laba sebelum bunga dan pajak. Hal ini menunjukkan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam memperoleh laba. Ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam memperoleh laba tersebut dapat mempengaruhi profitabilitas yang diperoleh perusahaan. Profitabilitas yang diperoleh perusahaan juga menjadi tidak pasti. Ketika profitabilitas yang diperoleh perusahaan tidak pasti, maka perusahaan tidak berani untuk berhutang karena

ditakutkan apabila sewaktu-waktu perusahaan tidak bisa melunasi kewajibannya kepada kreditur. Oleh karena itu perusahaan tidak mempertimbangkan resiko bisnis sebagai faktor dalam memutuskan kebijakan hutang perusahaan. Sehingga resiko bisnis tidak mempunyai pengaruh dalam melakukan kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Hari Kusri (2012), Desi Lestari (2014), dan Sri Natalia (2016) yang menyatakan bahwa resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.