

BAB IV

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Industri *real estate* dan properti pada umumnya merupakan dua hal yang berbeda. *Real estate* merupakan tanah dan semua peningkatan permanen di atasnya termasuk bangunan-bangunan, seperti gedung, pembangunan jalan, tanah terbuka dan segala bentuk pengembangan lainnya yang melekat secara permanen. Menurut perundang-undangan di Indonesia, pengertian mengenai industri *real estate* tercantum dalam PDMN No.5 Tahun 1974 yang mengatur tentang industri *real estate*. Dalam peraturan ini pengertian industri *real estate* adalah perusahaan properti yang bergerak dalam bidang penyediaan, pengadaan serta pematangan tanah bagi keperluan usaha-usaha industri, termasuk industri pariwisata. Sedangkan definisi *property* menurut SK Menteri Perumahan Rakyat no.05/KPTS/BKP4N/1995, Ps 1.a:4 *property* adalah tanah hak dan atau bangunan permanen yang menjadi objek pemilik dan pembangunan. Dengan kata lain, properti adalah industri *real estate* ditambah dengan hokum-hukum seperti sewa dan kepemilikan.

Produk yang dihasilkan dari industri properti dan *real estate* sangatlah beragam. Produk tersebut dapat berupa perumahan, *apartement*, rumah took (ruko), rumah kantor (rukan) dan gedung perkantoran, yang mana nama-nama tersebut termasuk dalam *landed property*. Sedangkan produk lain seperti *mall*, *plaza*, atau *trade center* termasuk dalam *commercial building*.

Perusahaan properti dan *real estate* merupakan salah satu sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perkembangan industri properti dan *real estate* begitu pesat saat ini dan akan semakin besar di masa yang akan datang. Hal ini disebabkan oleh semakin meningkatnya umlah penduduk sedangkan *supply* tanah bersifat tetap.

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan populasi perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012 sampai 2016. Perusahaan properti dan *real estate* merupakan salah satu dari 9 sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jumlah keseluruhan perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 61 perusahaan.

Berdasarkan populasi perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 tersebut, penelitian ini menggunakan beberapa sampel perusahaan yang ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan sebagai pengambilan sampel sebagai berikut:

1. Seluruh Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016
2. Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang membagikan dividen pada tahun 2012-2016
3. Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang memiliki data mengenai kepemilikan saham institusional dan kepemilikan saham manajerial

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, maka dari total populasi sebanyak 61 perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh sampel sejumlah 21 perusahaan dengan periode penelitian selama lima tahun (2012-2016). Informasi dalam laporan keuangan yang digunakan sebagai sampel adalah laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi. Selain itu diperlukan juga data pendukung dalam penelitian ini berupa jumlah saham yang beredar serta proporsi jumlah kepemilikan saham perusahaan pada tahun 2012-2016. Objek dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.1
Daftar Obyek Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Kode
1	PT. Agung Podomoro Land, Tbk	APLN
2	PT. Bekasi Asri Pemula, Tbk	BEST
3	PT. Bhuwanatala Indah Permai, Tbk	BIPP
4	PT. Ciputra Development, Tbk	CTRA
5	PT. Duta Graha Indah, Tbk	DGIK
6	PT. Intiland Development, Tbk	DILD
7	PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama, Tbk	JKON
8	PT. Jaya Real Property, Tbk	JRPT
9	PT. Kawasan Industri Jababeka, Tbk	KIJA
10	PT. Global Land Development, Tbk	KPIG
11	PT. Lamicitra Nusantara, Tbk	LAMI
12	PT. Lippo Karawaci, Tbk	LPKR
13	PT. Metropolitan Kentjana, Tbk	MKPI
14	PT. Metropolitan Land, Tbk	MTLA
15	PT. Nusa Raya Cipta, Tbk	NRCA
16	PT. Pudjiadi Prestige, Tbk	PUDP
17	PT. Pakuwon Jati, Tbk	PWON
18	PT. Roda Vivatex, Tbk	RDTX
19	PT. Summarecon Agung, Tbk	SMRA
20	PT. Surya Semesta Internusa, Tbk	SSIA
21	PT. Wijaya Karya, Tbk	WIKA

Tahun 2012 sampai 2016 perusahaan properti dan *real estate* yang laporan keuangannya tercatat di Bursa Efek Indonesia adalah 262 perusahaan.

Sesuai dengan metode penelitian dan kriteria yang digunakan, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 52 perusahaan properti dan *real estate*. Berikut prosedur pemilihan 52 sampel yang digunakan dalam penelitian yang sesuai kriteria:

Tabel 4.2
Gambaran Umum Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> yang terdaftar di BEI dari tahun 2012-2016	262
Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> yang tidak membagikan dividen	(107)
Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> yang tidak memiliki data mengenai kepemilikan saham manajerial dan kepemilikan institusional	(103)
Total perusahaan yang dijadikan sampel	52

B. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, nilai rata-rata (*mean*) dan standar deviasi yang diperoleh dari data variabel kebijakan hutang, kepemilikan manjerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, profitabilitas dan struktur aktiva.

Statistik deskriptif dari data penelitian ini ditunjukkan dari table dibawah ini:

Tabel 4.3
Hasil Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	52	.149464682	2.604641532	.84117210842	.527618220611
MOWN	52	.000000007	.076798363	.01308440346	.021952057223
INST	52	.214091062	.928832526	.57878678544	.204940573351
DPR	52	.010101362	1.462103316	.28602380435	.293796624668

ROA	52	.002234691	.221652791	.07156114967	.041649883758
SKTV	52	.206522163	.974377417	.59151115921	.208536451658

Sumber Lampiran 3

Berdasarkan hasil perhitungan statistik deskriptif variabel kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, profitabilitas dan struktur aktiva pada tabel 4.2 diatas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Kebijakan Hutang

Variabel kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER, berdasarkan tabel diatas DER dengan proporsi total hutang terhadap ekuitas dari 52 sampel perusahaan properti dan *real estate* mempunyai nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,149464682, nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 2,604641532 dari ekuitas perusahaan, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,84117210842 dan nilai standar deviasi sebesar 0,527618220611. Nilai rata-rata sebesar 0,84117210842 menunjukkan perusahaan properti dan *real estate* yang dijadikan sampel penelitian menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang rata-rata sebesar 84% dari setiap total aset yang dimiliki.

2. Kepemilikan Manajerial

Variabel kepemilikan manajerial yang diproksikan dengan MOWN, berdasarkan tabel diatas MOWN dengan proporsi jumlah kepemilikan saham manajerial terhadap jumlah saham beredar dari 52 sampel perusahaan properti dan *real estate* mempunyai nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,000000007, nilai tertinggi (*maximum*) sebesar

0,076798363, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,01308440346 dan nilai standar deviasi sebesar 0,021952057223. Nilai rata-rata sebesar 0,01308440346 atau 1,3% menunjukkan kepemilikan saham oleh pihak manajerial di perusahaan properti dan *real estate* masih sangat kecil.

3. **Kepemilikan Institusional**

Variabel kepemilikan institusional yang diproksikan dengan INST, berdasarkan tabel diatas INST dengan proporsi jumlah kepemilikan saham institusional terhadap jumlah saham beredar dari 52 sampel perusahaan properti dan *real estate* mempunyai nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,214091062, nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,928832526, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,57878678544 dan nilai standar deviasi sebesar 0,204940573351. Nilai rata-rata sebesar 0,57878678544 atau 57% menunjukkan kepemilikan saham oleh pihak institusi di perusahaan properti dan *real estate* cukup besar, lebih dari 50% kepemilikan saham.

4. **Kebijakan Deviden**

Variabel kebijakan deviden yang diproksikan dengan DPR, berdasarkan tabel diatas DPR dengan proporsi *dividen per share* terhadap *earning per share* dari 52 sampel perusahaan properti dan *real estate* mempunyai nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,010101362, nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 1,462103316, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,28602380435 dan nilai standar deviasi sebesar 0,293796624668. Nilai rata-rata kebijakan deviden sebesar 0,28602380435 menunjukkan jumlah deviden yang dibagikan rata-rata sebesar 28%.

5. Profitabilitas

Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, berdasarkan tabel diatas ROA dengan proporsi laba bersih terhadap total aset dari 52 sampel perusahaan properti dan *real estate* mempunyai nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,002234691, nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,221652791, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,07156114967 dan nilai standar deviasi sebesar 0,041649883758. Nilai rata-rata sebesar 0,07156114967, hal ini menunjukkan rata-rata perolehan laba bersih perusahaan properti dan *real estate* yang dijadikan sampel sebesar 7,1% dari total asetnya.

6. Struktur Aktiva

Variabel struktur aktiva yang diproksikan dengan SKTV, berdasarkan tabel diatas SKTV dengan proporsi aktiva tetap terhadap total aktiva dari 52 sampel perusahaan properti dan *real estate* mempunyai nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,206522163, nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 0,974377417, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,59151115921 dan nilai standar deviasi sebesar 0,208536451658. Nilai rata-rata struktur aktiva perusahaan properti dan *real estate* sebesar 0,59151115921 atau 59%, ini menunjukkan struktur aktiva yang diukur dengan aktiva tetap dibagi total aktiva, nilai rata-ratanya cukup besar yaitu 59%. Artinya porsi aktiva tetap perusahaan properti dan *real estate* yang dijadikan sampel penelitian lebih besar dibandingkan porsi aktiva lancar.

C. Uji Analisis Data

1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji kelayakan dari model regresi dalam penelitian ini. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokolerasi.

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen, atau keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas data dengan analisis statistik menggunakan analisis *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan $\alpha = 5\%$. Jika nilai uji *Kolmogorov-Smirnov* $> 0,05$ berarti data terdistribusi normal. Hasil dari uji normalitas dapat dilihat dari tabel berikut ini:

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas (*One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*)

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	.890
Asymp. Sig. (2-tailed)	.407

m

Sumber: Lampiran 4

Berdasarkan hasil uji normalitas Kolmogorov-smirnov pada tabel 4.3 diatas, dapat dilihat nilai *Asymp. Sig. (2.tailed)* sebesar 0,407 yang berarti lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi persamaan tersebut memenuhi asumsi normalitas atau sudah memiliki distribusi normal.

b) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk tujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual (pengganggu) satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mengetahui ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas dalam penelitian ini digunakan uji *glejser*. Apabila nilai signifikan diatas $> 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas. Hasil dari uji heteroskedastisitas dapat dilihat dari tabel berikut ini:

Tabel 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji *Glejser*

Variabel	Sig	Kesimpulan
MOWN	.322	Tidak terjadi heterokedastisitas
INST	.125	Tidak terjadi heterokedastisitas
DPR	.217	Tidak terjadi heterokedastisitas
ROA	.789	Tidak terjadi heterokedastisitas
SKTV	.404	Tidak terjadi heterokedastisitas

Sumber: Lampiran 5

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan uji *glejser* pada tabel 4.4 diatas maka dapat dijelaskan bahwa variabel MOWN, INST, DPR, ROA, SKTV telah memiliki nilai signifikan diatas $> 0,05$. Hal itu berarti menunjukkan bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas.

c) Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik adalah seharusnya tidak ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas. Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinieritas

dapat dilihat dari nilai *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* diatas $> 0,10$ dan nilai VIF yang didapat kurang dari < 10 maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2011). Hasil dari uji multikolinieritas dapat dilihat dari tabel berikut ini:

Tabel 4.6
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF
MOWN	.939	1.065
INST	.852	1.174
DPR	.925	1.081
ROA	.837	1.195
SKTV	.885	1.129

Sumber: Lampiran 6

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas tabel diatas maka dapat dijelaskan bahwa variabel MOWN, INST, DPR, ROA dan SKTV menunjukkan angka *tolerance value* diatas $> 0,10$ dan nilai VIF kurang dari < 10 . Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikorelasi diantara variabel independen dalam model regresi.

d) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan adanya hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul (*error term*) pada data *time series* (runtun waktu). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi salah satunya ialah dengan menggunakan *Uji Run Test* dengan ketentuan yaitu jika

nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih kecil < dari 0,05 maka terdapat gejala autokorelasi. Jika nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih besar > dari 0,05 maka tidak terdapat gejala autokorelasi. Hasil dari uji *Run Test* dapat dilihat dari tabel berikut ini:

Tabel 4.7
Hasil Uji Autokorelasi (*Run Test*)

	Unstandardized Residual
\hat{S}_Z	-.560
$\hat{u}_{Asymp. Sig. (2-tailed)}$.575

Sumber: Lampiran 7

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dengan *Run Test* maka diperoleh nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,575. Nilai tersebut menunjukkan lebih diatas > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi.

D. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Regresi linier berganda digunakan untuk mengukur pengaruh antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan struktur aktiva terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016. Berikut merupakan hasil rangkuman perhitungan regresi linier berganda:

Tabel 4.8
Hasil Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.933	.255		7.589	.000
MOWN	-6.516	2.718	-.271	-2.398	.021

INST	-.955	.306	-.371	-3.125	.003
DPR	.488	.205	.272	2.386	.021
ROA	-.175	1.518	-.014	-.115	.909
SKTV	-.982	.295	-.388	-3.334	.002

Sumber: Lampiran 8

Berdasarkan tabel diatas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DER} = 1,933 - 6,516 \text{ MOWN} - 0,955 \text{ INST} + 0,488 \text{ DPR} - 0,175 \text{ ROA} - 0,982 \text{ SKTV} + \epsilon$$

Pada persamaan diatas dapat dijelaskan pengaruh variabel independen terhadap dependen. Adapun arti dari koefisien regresi sebagai berikut:

1. Konstanta (a)

Nilai konstanta yang diperoleh sebesar 1,933. Hal ini menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan struktur aktiva tidak mengalami perubahan, maka kebijakan hutang akan naik sebesar 1,933.

2. Variabel Kepemilikan Manajerial (MOWN)

Variabel kepemilikan manajerial mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif dengan nilai sebesar 6,516. Hal ini menunjukkan bahwa setiap ada peningkatan kepemilikan manajerial sebesar 1 angka maka akan mengakibatkan penurunan kebijakan hutang sebesar 6,516.

3. Variabel Kepemilikan Institusional (INST)

Variabel kepemilikan institusional mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif dengan nilai sebesar 0,955. Hal ini menunjukkan bahwa setiap

ada peningkatan kepemilikan institusional sebesar 1 angka maka akan mengakibatkan penurunan kebijakan hutang sebesar 0,955.

4. Variabel Kebijakan Dividen (DPR)

Variabel kebijakan dividen mempunyai koefisien regresi dengan arah positif dengan nilai sebesar 0,488. Hal ini menunjukkan bahwa setiap ada peningkatan kebijakan dividen sebesar 1 angka maka akan mengakibatkan peningkatan kebijakan hutang sebesar 0,488.

5. Variabel Profitabilitas (ROA)

Variabel profitabilitas mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif dengan nilai sebesar 0,175. Hal ini menunjukkan bahwa setiap ada peningkatan profitabilitas sebesar 1 angka maka akan mengakibatkan penurunan kebijakan hutang sebesar 0,175.

6. Variabel Struktur Aktiva (SKTV)

Variabel struktur aktiva mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif dengan nilai sebesar 0,982. Hal ini menunjukkan bahwa setiap ada peningkatan struktur aktiva sebesar 1 angka maka akan mengakibatkan penurunan kebijakan hutang sebesar 0,982.

E. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Uji Parsial (Uji T)

Uji T pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat.

Uji T (T-Test) atau uji parsial digunakan untuk menguji ada tidaknya

pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individu.

Hasil pengujian secara parsial (uji T) diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Uji Parsial (Uji T)

	Koefesien Regresi T	Sig. T	Keterangan
MOWN	-2.398	.021	Signifikan
INST	-3.125	.003	Signifikan
DPR	2.386	.021	Signifikan
ROA	-.115	.909	Tidak Signifikan
SKTV	-3.334	.002	Signifikan
Variabel Dependen: DER			

Sumber: Lampiran 8

Berdasarkan hasil pengujian parsial (uji t) yang ditunjukkan pada tabel 4.9 diatas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Pengujian Hipotesis Satu (H_1)

Pengujian pertama dalam penelitian ini untuk menguji apakah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 2,398 yang memiliki arah negatif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,021 lebih kecil dibanding $\alpha = 0,05$ sehingga H_1 diterima. Hasil ini mendukung hipotesis pertama dalam penelitian ini. Sehingga dapat disimpulkan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

b. Pengujian Hipotesis Dua (H_2)

Pengujian kedua dalam penelitian ini untuk menguji apakah kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 3,125 yang memiliki arah negatif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,003 lebih

kecil dibanding $\alpha = 0,05$ sehingga H_2 diterima. Hasil ini mendukung hipotesis kedua dalam penelitian ini. Sehingga dapat disimpulkan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

c. Pengujian Hipotesis Tiga (H_3)

Pengujian ketiga dalam penelitian ini untuk menguji apakah kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 2,386 yang memiliki arah positif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,021 lebih kecil dibanding $\alpha = 0,05$ yang berarti H_3 diterima. Hasil ini mendukung hipotesis ketiga dalam penelitian ini. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

d. Pengujian Hipotesis Empat (H_4)

Pengujian keempat dalam penelitian ini untuk menguji apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 0,115 yang memiliki arah negatif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,909 lebih besar dibanding $\alpha = 0,05$ sehingga H_4 ditolak. Hasil ini tidak mendukung hipotesis keempat dalam penelitian ini. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

e. Pengujian Hipotesis Lima (H_5)

Pengujian keempat dalam penelitian ini untuk menguji apakah struktur aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian menunjukkan nilai t sebesar 3,334 yang memiliki arah

negatif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,002 lebih kecil dibanding $\alpha = 0,05$ sehingga H_4 ditolak. Hasil ini tidak mendukung hipotesis kelima dalam penelitian ini. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Secara keseluruhan maka hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.10
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Kode	Hipotesis	Hasil
H ₁	Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang	Diterima
H ₂	Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang	Diterima
H ₃	Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang	Diterima
H ₄	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang	Ditolak
H ₅	Struktur aktiva berpengaruh terhadap kebijakan hutang	Ditolak

2. Uji Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah secara serentak variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik atau tidak, nilai sig 0,000a < 0,05 menunjukkan bahwa variabel independen secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hasil pengujian secara simultan (uji F) diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.11
Hasil Uji Simultan (Uji F)

	Koefesien Regresi
F _{hitung}	7,455

Sig. F	0,000
Variabel Dependen: DER	

Sumber: Lampiran 9

Berdasarkan hasil pengujian parsial (uji F) pada tabel 4.11 maka dapat dilihat bahwa model persamaan ini memiliki nilai F hitung sebesar 7,455 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ maka menunjukkan bahwa kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan sktuktur aktiva. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan sktuktur aktiva) dalam penelitian ini secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (kebijakan hutang).

3. Koefisien Determinan (R^2)

Koefisien determinan (R^2) adalah sebuah koefisien yang menunjukkan persentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin besar nilai koefisien determinasi, maka menunjukkan semakin besar pula pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil dari koefisien determinan (R^2) dapat dilihat dari tabel berikut ini:

Tabel 4.12
Hasil Uji Koefisien Determinan (R^2)

<i>Adjusted R²</i>	0,388
<i>R Square</i>	0,448

Sumber: Lampiran 10

Berdasarkan tabel 4.12 diatas maka dapat dijelaskan bahwa besarnya koefisien determinan (*Adjusted R²*) adalah sebesar 0,388. Hal ini

berarti bahwa 38,8% variasi kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan struktur aktiva, sedangkan sisanya 61,2% kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh variabel lain.

F. Pembahasan (Interpretasi Hasil)

Dari uji hipotesis secara simultan (Uji F) pada tabel 4.11 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas dan struktur aktiva) dalam penelitian ini secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (kebijakan hutang).

Secara parsial (Uji T) maka dapat disimpulkan bahwa variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang adalah variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan struktur aktiva sedangkan variabel yang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang adalah profitabilitas. Berikut adalah pembahasannya:

1. Kepemilikan Manajerial (MOWN) terhadap Kebijakan Hutang (DER)

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4.9 dapat diketahui bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan sehingga dalam penelitian ini H_1 diterima.

Nilai koefisien yang negatif ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh tidak searah dengan prediksi kebijakan

hutang. Arah negatif dari penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka akan semakin rendah kebijakan hutang perusahaan. Meningkatnya kepemilikan oleh *insider*, akan menyebabkan *insider* semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku *opportunistic*, karena mereka ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil jika benar dan merasakan kerugian apabila keputusan yang diambil salah terutama mengenai hutang.

Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, signifikannya dari hasil penelitian ini diprediksi disebabkan oleh semakin tingginya tingkat kepemilikan saham oleh manajerial (*insider*) dibandingkan dengan kelompok lainnya dalam perusahaan sehingga manajer lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan terutama mengenai kebijakan hutang. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan teori *agency* yang dikemukakan oleh (Jensen dan Meckling 1976 dalam Sheisarvian dkk 2015) yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan saham manajerial dapat menurunkan *agency cost* karena dapat mensejajarkan kepentingan dari pemilik dengan kepentingan para manajer. Peningkatan dari kepemilikan saham oleh pihak manajerial akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang dan meminimalisir risiko yang akan ditimbulkan karena pihak manajer merasa ikut memiliki perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan dengan hasil penelitian Bhakti (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, Handayani dan Indahningrum

(2009) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial. Namun hasil penelitian ini konsisten dan sesuai dengan hasil penelitian Sheisarvian dkk (2015) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

2. Kepemilikan Institusional (INST) dan Kebijakan Hutang (DER)

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4.9 dapat diketahui bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan sehingga dalam penelitian ini H₂ diterima.

Nilai koefisien yang negatif ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh tidak searah dengan prediksi kebijakan hutang. Arah negatif dari penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional, maka akan semakin rendah kebijakan hutang perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan maka dapat memberikan kontribusi berupa kontrol dalam manajemen dan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Penelitian ini sejalan dengan dengan *agency theory* yang menjelaskan bahwa salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* karena adanya konflik kepentingan keagenan yaitu dengan pengaktifan *monitoring* melalui investor institusional, adanya kepemilikan saham oleh pihak institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal

terhadap kinerja manajemen (Jansen and Meckling 1976 dalam Sheisarvian dkk 2015). Sehingga tindakan ini akan mengurangi biaya keagenan dan memungkinkan perusahaan menggunakan hutang yang relatif rendah untuk mengantisipasi terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan perusahaan. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi juga akan menurunkan kepercayaan investor institusional terhadap perusahaan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Sehingga peningkatan kepemilikan saham institusional akan mengendalikan atau mengontrol penggunaan hutang perusahaan menjadi lebih rendah untuk mengurangi resiko kebangkrutan perusahaan.

Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Rahayuningsih dan Surya (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun, hasil penelitian ini sesuai dan sejalan dengan Bhakti (2012) dan Indra (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

3. Kebijakan Dividen (DPR) dan Kebijakan Hutang (DER)

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4.9 dapat diketahui bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan sehingga dalam penelitian ini H_3 diterima.

Nilai koefisien yang positif ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh searah dengan prediksi kebijakan hutang. Arah positif dari penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kebijakan

dividen, maka akan semakin tinggi pula kebijakan hutang perusahaan. Semakin meningkatnya pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil karena keuntungan perusahaan banyak dibayarkan sebagai dividen, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan maka manajer lebih cenderung untuk menggunakan hutang lebih banyak.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana, maka prioritas utama adalah menggunakan dana internal yaitu laba ditahan, namun apabila dibutuhkan dana pendanaan eksternal maka hutang akan menjadi prioritas perusahaan. Dengan demikian jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) perusahaan akan semakin kecil, sehingga perusahaan memerlukan hutang yang lebih banyak untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa semakin tinggi kebijakan dividen maka semakin tinggi juga kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Rahayuningsih dan Surya (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizka dan Ratih (2009) dan Handayani dan Indahningrum (2009) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

4. Profitabilitas (ROA) dan Kebijakan Hutang (DER)

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4.9 dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan sehingga dalam penelitian ini H_4 ditolak.

Nilai koefisien yang negatif ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh tidak searah dengan prediksi kebijakan hutang. Arah negatif dari penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas, maka akan semakin rendah kebijakan hutang perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan cenderung memanfaatkan dana internalnya yang bersumber dari profit untuk mendanai biaya operasional perusahaan dibanding hutang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana, maka prioritas utama adalah menggunakan dana internal, yaitu laba ditahan. Namun apabila dibutuhkan dana pendanaan eksternal maka hutang akan menjadi prioritas perusahaan.

Namun, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, tidak signifikannya dari hasil penelitian ini diprediksi karena peningkatan profitabilitas perusahaan properti dan *real estate* tidak selalu menurunkan kebijakan hutangnya sehingga perubahan profitabilitas tidak akan mempengaruhi perubahan kebijakan hutang. Tidak signifikannya dari hasil penelitian ini juga disebabkan karena perusahaan properti dan *real estate* yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi maka tidak selalu

menggunakan hutang dalam jumlah yang besar pula dikarenakan besarnya modal sendiri yang berasal dari laba ditahan sudah dapat membiayai kegiatan operasional perusahaan, akan tetapi perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi juga bisa menggunakan dana eksternal atau hutang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dikarenakan perusahaan tersebut mempunyai kemampuan untuk membayar hutangnya serta memanfaatkan keuntungan dari pengurangan pajak melalui peningkatan rasio hutang pada titik tertentu. Hal tersebut sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga rasio hutang tersebut akan mengurangi pajak.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Nabela (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Sheisarvian dkk (2013) yang menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

5. Struktur Aktiva (SKTV) dan Kebijakan Hutang (DER)

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4.9 dapat diketahui bahwa variabel struktur aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan sehingga dalam penelitian ini H_5 ditolak.

Nilai koefisien yang negatif ini menunjukkan bahwa struktur aktiva atau aset memiliki pengaruh tidak searah dengan prediksi kebijakan hutang. Hasil penelitian ini menjelaskan kearah negatif signifikan yang mana artinya semakin tinggi struktur aktiva atau aktiva tetap, maka akan semakin rendah penggunaan hutang perusahaan. Hal ini karena perusahaan properti dan *real estate* yang memiliki aktiva tetap yang tinggi tidak mendorong untuk menggunakan hutang yang tinggi juga meskipun aktiva tetap bisa dijadikan jaminan kepada kreditur. Hal tersebut disebabkan karena pada sektor industri properti dan *real estate* biaya produksi ditanggung oleh konsumen atau calon pemilik properti itu sendiri sehingga perusahaan tidak memerlukan hutang untuk membiayai biaya produksi.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian M. Syaiful Hidayat (2013) yang menyatakan bahwa struktur aktiva menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Soesetio (2008).