

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012 sampai dengan periode 2016. Dalam penelitian ini penulis menggunakan teknik pengumpulan data dokumentasi dengan jenis data yaitu data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2012-2016. Laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur diperoleh dari galeri Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Saham OK. Metode yang digunakan dalam pengambilan sample yaitu metode *purposive sampling* dengan kriteria pengambilan sampel sebagai berikut :

Tabel 4.1

Tabel Data Sampel

Keterangan	2012	2013	2014	2015	2016
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	135	138	143	143	144
Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan tidak mengalami delisting	127	127	127	127	127
Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut	(12)	(12)	(12)	(12)	(12)
Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan dalam bentuk rupiah berturut-turut	(24)	(24)	(24)	(24)	(24)
Perusahaan manufaktur yang memiliki ekuitas positif secara berturut-turut	81	81	81	81	81

Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki kepemilikan institusional	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
Perusahaan manufaktur yang memiliki profitabilitas negatif secara berturut-turut	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)
Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan	(14)	(14)	(14)	(14)	(14)
Jumlah sampel	45	45	45	45	45
Sub Total	225				
Data outlier	10				
Total sampel	215				

Sumber : Lampiran 1 dan 2

B. Uji Kualitas Instrumen Dan Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini menggambarkan deskripsi suatu variabel dalam penelitian. variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, *market to book ratio*, profitabilitas, *non debt tax shield* dan book leverage.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

variabel	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
BL	215	11.09824	86.37718	42.65735	17.93257
INST	215	7.838710	96.20969	64.19157	21.31942
MB	215	0.078155	7.833510	2.001779	1.812796
PROF	215	0.002517	52.74331	11.19181	8.272738
NDTS	215	0.360844	6.632230	3.027842	1.399232

Sumber :Lampiran 3

Pada tabel 4.2 menunjukkan hasil dari statistik deskriptif variabel-variabel dalam penelitian ini. Minimum menerangkan nilai terkecil dari pengamatan sedangkan maximum menerangkan nilai terbesar dalam pengamatan. Mean menunjukkan hasil dari penjumlahan nilai seluruh data dibagi dengan banyaknya data. Sedangkan standar deviasi menerangkan akar kuadrat dari pembagian atas data rata-rata dengan jumlah banyaknya data.

Berdasarkan pada tabel 4.2 variabel BL memiliki nilai minimum 11.09824, nilai maximum 86.37718, nilai mean 42.65735 dan nilai standar deviation 17.93257. Variabel INST memiliki nilai minimum sebesar 7.838710, nilai maximum 96.20969, nilai mean sebesar 64.19157 sedangkan standar deviationnya sebesar 21.31942. Variabel MB memiliki nilai minimum 0.078155, nilai maximum 7.833510, nilai mean 2.001779, dan nilai standar deviation 1.812796. Variabel PROF memiliki nilai minimum sebesar 0.002517, nilai maximum 52.74331, nilai mean sebesar 11.19181 dan standar deviation sebesar 8.272738. Variabel NDTs memiliki nilai minimum sebesar 0.360844, nilai maximum 6.632230, nilai mean sebesar 3.027842 dan standar deviation sebesar 1.399232.

2. Pemilihan model

a. Chow test (*Common effect vs Fixed Effect*)

Pengujian ini bertujuan untuk menguji pendekatan mana yang harus dipilih antar *common effect* atau *fixed effect*. Berikut ini adalah hasil dari uji

Chow test (*F-test*) :

Tabel 4.3
Uji Chow test (*F-test*)

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

Effects Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	51.474027	(43,167)	0.0000
Cross-section Chi-square	571.259932	43	0.0000

Sumber :Lampiran 4

Hasil uji Chow test (*F-test*) yang disajikan pada tabel 4.3 dapat dilihat bahwa nilai prob. Cross section dan *chi-square* pada chow test (*F-test*) menunjukkan nilai signifikan 0.000 atau nilai yang menunjukkan < 0.005. Sehingga dapat diambil keputusan yaitu terima Hipotesis satu,dengan hipotesis :

H_0 = pendekatan *common effect*

H_1 = pendekatan *fixed effect*

Berdasarkan pada hasil pengujian uji Chow test (*F-test*) tersebut maka pendekatan yang tepat digunakan pada penelitian ini yaitu pendekatan *fixed effect*. Berikut ini adalah hasil dari regresi pendekatan *fixed effect* :

Tabel 4.4Hasil Regresi Pendekatan *Fixed Effect*

Dependent Variable: BL?

Method: Pooled Least Squares

Date: 01/21/18 Time: 22:38

Sample: 2012 2016

Included observations: 5

Cross-sections included: 44

Total pool (unbalanced) observations: 215

Linear estimation after one-step weighting matrix

Cross sections without valid observations dropped

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	50.00060	3.044205	16.42484	0.0000
INST?	-0.015956	0.039007	-0.409071	0.6830
MB?	0.344490	0.351849	0.979085	0.3290
PROF?	-0.349519	0.069464	-5.031628	0.0000
NDTS?	-1.022779	0.500063	-2.045302	0.0424
Fixed Effects (Cross)				
_ADES—C	5.182560			
_AKPI—C	9.532863			
_ALDO—C	11.10156			
_ALKA—C	17.41475			
_ALMI—C	30.20432			
_ALTO—C	14.45046			
_AMFG--C	-16.45442			
_APLI—C	-16.56126			
_ARNA--C	-4.714275			
_AUTO—C	-14.09187			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics			
R-squared	0.971841	Mean dependent var	55.66260
Adjusted R-squared	0.963917	S.D. dependent var	39.91595
S.E. of regression	5.013796	Sum squared resid	4198.070
F-statistic	122.6318	Durbin-Watson stat	1.657354
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.938403	Mean dependent var	42.65735
Sum squared resid	4238.973	Durbin-Watson stat	1.625234

Sumber : Lampiran 5

b. Hausman test (Fixed Effect vs Random Effect)

Hausman test yaitu pengujian untuk memilih antara penggunaan pendekatan *fixed effect* atau *random effect*. Berikut ini adalah hasil dari

Hausman test :

Tabel 4.5

Uji Hausman test

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: PERUSAHAAN

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.876608	4	0.9279

Sumber : Lampiran 7

Dapat dilihat dari tabel 4.6 bahwa hasil uji *Hausman test* yaitu menunjukkan nilai prob. Cross section *random* sebesar 0.9279 yang artinya nilai tersebut > 0.005 atau tidak signifikan. Sehingga dapat diambil keputusan bahwa terima hipotesis nol, dengan hipotesis :

H_0 = Pendekatan *random effect*

H_1 = Pendekatan *fixed effect*

Berdasarkan pada hasil pengujian uji *Hausman test* maka pendekatan yang digunakan pada penelitian ini yaitu pendekatan *random effect*.

Berikut ini adalah hasil dari regresi pendekatan *random effect* :

Tabel 4.6

Hasil Regresi Pendekatan *Random Effect*

Random effect

Dependent Variable: BL?

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)

Date: 01/20/18 Time: 21:03

Sample: 2012 2016

Included observations: 5

Cross-sections included: 44

Total pool (unbalanced) observations: 215

Swamy and Arora estimator of component variances

Cross sections without valid observations dropped

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	50.11780	4.527618	11.06935	0.0000
INST?	-0.004022	0.044198	-0.091000	0.9276
MB?	0.659203	0.439488	1.499936	0.1351
PROF?	-0.402279	0.084780	-4.744967	0.0000
NDTS?	-1.260038	0.665683	-1.892851	0.0598
Random Effects (Cross)				
_ADES--C	4.642096			
_AKPI--C	9.207706			
_ALDO--C	10.87321			
_ALKA--C	16.23985			
_ALMI--C	29.09792			
_ALTO--C	13.65283			
_AMFG--C	-15.55483			
_APLI--C	-15.76918			
_ARNA--C	-4.288440			
_AUTO--C	-14.42873			

Effects Specification			
		S.D.	Rho
Cross-section random		16.76738	0.9175
Idiosyncratic random		5.028869	0.0825
Weighted Statistics			
R-squared	0.114789	Mean dependent var	5.721172
Adjusted R-squared	0.097928	S.D. dependent var	5.273050
S.E. of regression	5.004821	Sum squared resid	5260.128
F-statistic	6.807914	Durbin-Watson stat	1.309470
Prob(F-statistic)	0.000036		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.094461	Mean dependent var	42.65735
Sum squared resid	62316.91	Durbin-Watson stat	0.110531

Sumber : Lampiran 8

3. Iktisar Pemilihan Model Akhir

Berdasarkan pada pengujian yang telah dilakukan untuk menguji tiga macam pendekatan pada regresi panel maka hasil akhir yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pendekatan *random effect*. Gujarati (2009) menyarankan ketika jumlah data cross section lebih besar dari pada data time series maka pendekatan yang tepat yaitu *random effect*. Berdasarkan pada hasil regresi pendekatan *random effect* yang dapat dilihat dari tabel 4.6 bahwa terdapat *generalized least square* (GLS). Hal tersebut menandakan bahwa pendekatan *random effect* sudah memenuhi uji asumsi klasik dan tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik kembali.

C. Uji Hipotesis (Hasil Penelitian)

1. Analisis regresi data panel

Tabel 4.7
Hasil perhitungan Regresi data panel

Variable	Coefficient	Std. Error	Prob.	keterangan
C	50.11780	4.527618	0.0000	
INST?	-0.004022	0.044198	0.9276	Negatif tidak Signifikan
MB?	0.659203	0.439488	0.1351	Positif tidak Signifikan
PROF?	-0.402279	0.084780	0.0000	Negatif Signifikan
NDTS?	-1.260038	0.665683	0.0598	Negatif signifikan

Sumber : Lampiran 8

$$BL = 50.11780 - 0.004022 + 0.659203 - 0.402279 - 1.260038 + \epsilon_{it}$$

2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.8
Hasil Koefisien Determinasi

R-squared	0.114789
Adjusted R-squared	0.097928
F-statistic	6.807914
Prob(F-statistic)	0.000036

u

Sumber : Lampiran 8

Berdasarkan tabel 4.8 dapat dilihat hasil dari nilai koefisien determinasi (Adjusted R-Squared) yaitu sebesar 0.097928 atau 9.7928 %. Dapat diartikan bahwa variasi book leverage hanya dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan institusional, *market to book ratio*, profitabilitas, dan *non debt tax shield* sebesar 9.7928%.

3. Uji Signifikansi Nilai-F

Berdasarkan tabel 4.7 bahwa nilai F-statistic sebesar 6.807914 dan nilai Prob (F-statistic) yang diperoleh hasil sebesar 0.000036 < 0.05 atau 5 % (Taraf signifikansi) yang berarti kepemilikan institusional, *market to book ratio*, profitabilitas, dan *non debt tax shield* secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap book leverage.

2. Uji signifikansi Nilai-t

Tabel 4.9
Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Prob.	keterangan
C	50.11780	0.0000	
INST?	-0.004022	0.9276*	Negatif tidak Signifikan
MB?	0.659203	0.1351*	Positif tidak Signifikan
PROF?	-0.402279	0.0000*	Negatif Signifikan
NDTS?	-1.260038	0.0598**	Negatif signifikan

Sumber :Lampiran 8

Keterangan :

* = taraf sig 0.005 atau 5%

**= taraf sig 0.10 atau 10%

a. Pengujian Hipotesis satu (H1)

Hipotesis pertama menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Hutang. Berdasarkan pada tabel 4.9 variabel Kepemilikan Institusional (INST) menunjukkan nilai Prob. $0.9276 > 0.05$ (tingkat sig. 5 %) dan Nilai koefisien sebesar -0.004022 yang berarti kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, dapat ditarik kesimpulan bahwa **Hipotesis satu (H1) ditolak**. Nilai koefisien variabel Kepemilikan Institusional (INST) sebesar -0.004022 yang diartikan setiap kenaikan atau penurunan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

b. Pengujian Hipotesis dua (H2)

Hipotesis kedua menyatakan bahwa *market to book ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan pada tabel 4.9 variabel *market to book ratio* (MB) menunjukkan nilai prob $0.1351 > 0.05$ (tingkat sig. 5 %) dan nilai koefisien sebesar 0.659203 yang berarti *market to book ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, dapat di tarik kesimpulan bahwa **hipotesis dua (H2)ditolak**. Nilai koefisien variabel *market to book ratio* sebesar 0.659203 yang diartikan bahwa setiap kenaikan atau penurunan *market to book ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

c. Pengujian Hipotesis tiga (H3)

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Berdasarkan pada tabel 4.9 variabel profitabilitas (PROF) menunjukkan nilai prob $0.0000 < 0.05$ (tingkat sig. 5 %) dan nilai koefisien sebesar -0.402279 yang berarti variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Dapat disimpulkan bahwa **hipotesis tiga (H3) Diterima**. Nilai koefisien profitabilitas sebesar -0.402279 yang dapat diartikan bahwa setiap kenaikan profitabilitas akan menurunkan hutang sebesar -0.402279 .

d. Pengujian Hipotesis empat (H4)

Hipotesis keempat menyatakan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan pada tabel 4.9 variabel *non debt tax shield* (NDTS) menunjukkan nilai prob $0.0598 < 0.10$ (tingkat sig. 10 %) dan Nilai koefisien sebesar -1.260038 yang berarti variabel *non debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan hal tersebut maka **hipotesis empat (H4) diterima**. Nilai koefisien *non debt tax shield* sebesar -1.260038 yang dapat diartikan bahwa setiap kenaikan *non debt tax shield* akan menurunkan hutang sebesar -1.260038 .

B. Pembahasan (Interpretasi)

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan pada Hasil penelitian yang dilampirkan pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa nilai koefisien variabel institusional sebesar -0.004022 dan nilai prob. Sebesar 0.9276 . Nilai koefisien menunjukkan arah pengaruh negatif variabel independen sedangkan nilai prob. menunjukkan tingkat signifikansi. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis tersebut ditolak. Yang menjadikan hipotesis ditolak karena pada hasil penelitian ini tidak menunjukkan tingkat signifikansi. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh terhadap perubahan besar kecilnya hutang. Hal tersebut terjadi karena manajer merupakan pihak yang lebih mengetahui bagaimana kondisi perusahaan sehingga dalam menentukan hutang manajer mengerti resiko atas penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan. Kepemilikan institusional merupakan pihak yang kurang mengetahui tentang informasi perusahaan. Oleh karena itu Kepemilikan institusional bertindak sebagai pengawas terhadap manajer untuk tidak melakukan pemborosan. Sehingga manajer berperan aktif dalam mengelola perusahaan.. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Nurdan Indah (2015), Dennys dan Desy (2012) yang

menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh *Market To Book Ratio* Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan pada Hasil penelitian yang dilampirkan pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa nilai koefisien variabel *market to book ratio* sebesar 0.659203 dan nilai prob. sebesar 0.1351. Nilai koefisien menunjukkan arah pengaruh positif variabel independen sedangkan nilai prob. menunjukkan tingkat signifikansi. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa *market to book ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *market to book ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis tersebut ditolak. Yang menjadikan hipotesis ditolak karena pada hasil penelitian ini tidak menunjukkan tingkat signifikansi. Berdasarkan hasil penelitian dapat dijelaskan bahwa pada saat kondisi pasar menguntungkan, dengan perolehan profitabilitas yang tinggi maka laba ditahan yang dihasilkan perusahaan akan tinggi. Oleh karena itu perusahaan tidak melakukan perubahan yang signifikan terhadap hutang. Tindakan yang dilakukan perusahaan pada saat kondisi pasar menguntungkan dengan asumsi perusahaan membutuhkan dana untuk kegiatan operasionalnya, perusahaan memperkirakan dan melihat sumber dana internal yang dimiliki perusahaan. Dana internal tersebut bersumber dari laba ditahan perusahaan. Ketika dana internal tersebut dirasa tidak cukup maka kekurangannya baru menggunakan hutang. Akan tetapi ketika

dana internal tersebut cukup dalam membiayai kegiatan operasional maka perusahaan tidak perlu meningkat hutang. Pernyataan tersebut didukung teori *pecking order* yang menyatakan bahwa adanya urutan pendanaan pada perusahaan yaitu pendanaan yang berasal dari laba ditahan, kekurangannya menggunakan hutang dan menerbitkan emisi baru. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bagus dan Nadia (2014), Khairin Dan Harjo (2014) menyatakan bahwa *Market To Book Ratio* tidak berpengaruh terhadap Leverage.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan pada hasil penelitian yang dilampirkan pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa nilai koefisien variabel profitabilitas sebesar -0.402279 dan nilai prob. sebesar 0.0000. Nilai koefisien menunjukkan arah pengaruh positif variabel independen sedangkan nilai prob. menunjukkan tingkat signifikansi. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis pada penelitian ini yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis tersebut diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas mampu sebagai sumber dana internal. Profitabilitas yang tinggi dengan asumsi telah membiayai semua kegiatan operasional perusahaan, mampu menghasilkan laba ditahan yang tinggi juga. Laba ditahan ini berfungsi sebagai sumber dana internal yang nantinya dibutuhkan ketika perusahaan kekurangan dana. Mampunya

perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional dimasa depan, maka perusahaan tidak meningkatkan hutang. Hal tersebut dikarenakan sumber dana internal yang dihasilkan perusahaan sudah mampu mendanai kebutuhan dana perusahaan. Hal tersebut didukung dengan teori *pecking order* Myers dan Majluf (1977) dalam Hanafi (2013) menjelaskan perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih rendah. Pernyataan diatas sesuai dengan hasil penelitian Andi dkk. (2015), Tutik (2013), Zaka (2017), Siti dan Ikhsan (2016) serta Rajandan Luigi (1995) bahwa Profitabilitas Berpengaruh negatif Signifikan Terhadap Struktur Modal bahwa Profitabilitas Berpengaruh negatif Signifikan Terhadap Struktur Modal.

Pengaruh *Non Debt Tax Shield* Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan pada hasil penelitian yang dilampirkan pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa nilai koefisien variabel *non debt tax shield* sebesar -1.260038 dan nilai prob. sebesar 0.0598. Nilai koefisien menunjukkan arah pengaruh negatif variabel independen sedangkan nilai prob. menunjukkan tingkat signifikansi. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis pada penelitian ini yang menyatakan bahwa *non debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis tersebut diterima. Berdasarkan pada hasil penelitian menandakan bahwa perusahaan mampu dalam mendanai kegiatan

operasional perusahaan. Kegiatan operasional tersebut didanai dari sumber dana internal perusahaan. Sumber dana internal tersebut diperoleh dari depresiasi aktiva. Dimana depresiasi aktiva mampu menghasilkan dana yang kemudian dijadikan sebagai sumber dana internal. Oleh karena hal tersebut perusahaan tidak meningkatkan hutang karena dari sumber dana internal yang dimiliki perusahaan, perusahaan mampu dalam mendanai kegiatan operasionalnya. Hal ini didukung oleh Myres dan Majluf (1977) dalam Hanafi (2013) teori *pecking order* menunjukkan bahwa ketika perusahaan membutuhkan pendanaan maka perusahaan akan mengutamakan menggunakan dana yang berasal dari dana internal perusahaan. Pernyataan di atas sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bagus dan Nadia (2014), Rizky dkk.(2014), Andi dkk.(2015) dan Sheridan dan Roberto (1988) bahwa *Non Debt Tax Shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal.