

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yaitu dengan mengumpulkan literatur dan laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari website www.idx.co.id. Adapun proses penyelesaian sampel yang dilakukan adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1
Pemilihan Sampel

No	Uraian	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016	334
2	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dan tidak memiliki saham kepemilikan institusional	(33)
4	Perusahaan yang tidak membagi dividen	(126)
5	Data outlier	(29)
	Jumlah data yang digunakan	146

Perusahaan dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Berdasarkan proses seleksi sampel yang telah dilakukan, maka diperoleh 146 laporan keuangan tahunan dari 33 perusahaan.

Penelitian ini menggunakan empat variable independen yaitu kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas serta ukuran perusahaan. Sedangkan

variable dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang. Berikut nama-nama perusahaan yang dijadikan objek dalam penelitian ini :

Tabel 4.2
Sampel Perusahaan

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	AMFG	ASHIMAS FALT GLASS Tbk
2	ARNA	ARWANA CITRA MULIA Tbk
3	ASII	ASTRA INTERNATIONAL Tbk
4	AUTO	ASTRA OTOPARTS Tbk
5	BATA	SEPATU BATA Tbk
6	CPIN	CHAROEN POKPHAND INDONESIA Tbk
7	DLTA	DELTA DJAKARTA Tbk
8	EKAD	EKADHARMA INTERNATIONAL Tbk
9	GGRM	GUDANG GARAM Tbk
10	HMSP	HM SAMPOERNA Tbk
11	ICBP	INDOFOOD CBP SUKSES MAKMUR Tbk
12	INDF	INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk
13	INTP	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk
14	KAEF	KIMIA FARMA (PERSERO) Tbk
15	KLBF	KALBE FARMA Tbk
16	LION	LION METAL WORKS Tbk
17	LMSH	LIONMESH PRIMA Tbk
18	MERK	MERCK Tbk
19	MLBI	MULTI BINTANG INDONESIA Tbk
20	MYOR	MAYORA INDAH Tbk
21	PSDN	PRASHIDA ANEKA NIAGA Tbk
22	ROTI	NIPPON INDOSARI CORPINDO Tbk
23	SCCO	SUPREME CABLE MANUFACTURING CORPORATION Tbk
24	SKLT	SEKAR LAUT Tbk
25	SMGR	SEMEN INDONESIA (PERSERO) Tbk
26	SMSM	SELAMAT SEMPURNA Tbk
27	TCID	MANDOM INDONESIA Tbk
28	TOTO	SURYA TOTO INDONESIA Tbk
29	TRIS	TRISULA INTERNATIONAL
30	TRST	TRIAS SENTOSA Tbk
31	TSPC	TEMPO SCAN PACIFIC Tbk

32	UNVR	UNILEVER INDONESIA Tbk
33	WIIM	WISMILAK INTI MAKMUR Tbk

B. Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran pada variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan empat variabel independen yang bertujuan untuk mengetahui hubungan kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas serta ukuran perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan kebijakan utang. Deskripsi variabel di atas dilakukan selama 5 tahun, sehingga jumlah data keseluruhan yang diamati setelah dideteksi adanya outlier menjadi berjumlah 146 sampel. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan bantuan *evIEWS* diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut :

Tabel 4.3
Hasil Analisis Deskriptif

	INST	DPR	ROA	SIZE	DER
<i>Mean</i>	0.555606	0.340619	0.092347	23.78299	0.279655
<i>Maximum</i>	0.863825	1.258251	0.279999	28.83027	0.511867
<i>Minimum</i>	-0.093122	-0.116901	-0.013259	20.02357	0.011981
<i>Std. Dev.</i>	0.205992	0.279695	0.061707	2.022506	0.128427
<i>Observations</i>	146	146	146	146	146

Tabel 4.3 dapat dilihat bahwa jumlah observasi menunjukkan angka 146. Hal ini menunjukkan bahwa ada 146 sampel dengan waktu pengamatan selama 5 tahun, menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional (INST) mempunyai nilai rata-

rata sebesar 0,0555 dengan nilai maksimum sebesar 0,863, nilai minimum sebesar -0,093 dan nilai standar deviasi sebesar 0,205.

Variabel *Deviden payout Ratio* (DPR) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,340 dengan nilai maksimum sebesar 1,258, nilai minimum sebesar -0,116 dan nilai standar deviasi sebesar 0,279. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,092 dengan nilai maksimum sebesar 0,279, nilai minimum sebesar -0,013 dan nilai standar deviasi sebesar 0,061.

Variabel ukuran perusahaans (SIZE) memiliki nilai rata-rata sebesar 23,783 dengan nilai maksimum sebesar 28,803, nilai minimum sebesar 20,023 dan nilai standar deviasi sebesar 2,022. Variabel Debt Equity Ratio memiliki nilai rata-rata sebesar 0,279 dengan nilai maksimum sebesar 0,511, nilai minimum sebesar 0,011 dan nilai standar deviasi sebesar 0,128.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat kolerasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independennya. Uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Hasil perhitungan uji multikolinieritas disajikan pada tabel berikut :

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolonieritas

Variable	Coefficient	Centered	Kesimpulan
	Variance	VIF	
C	0.014400	NA	
INST	0.002298	1.002965	Tidak terjadi multikolinearitas
DPR	0.001276	1.027142	Tidak terjadi multikolinearitas
ROA	0.025692	1.006328	Tidak terjadi multikolinearitas
SIZE	2.43E-05	1.020865	Tidak terjadi multikolinearitas

Hasil perhitungan tabel 4.4 menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai *variance inflation factor* (VIF) untuk masing-masing variable < 10. Hal ini menunjukkan model regresi tidak terjadi multikolinieritas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah data mempunyai varian yang sama atau data mempunyai varian yang tidak sama. Salah satu cara yang digunakan untuk melihat terjadinya heteroskedastisitas atau tidak adalah dengan menggunakan uji *Harvey*. Hasil uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut :

Tabel 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Obs*R-Square	Prob.F	Keterangan
2,4387	0,6641	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Berdasarkan tabel 4.5 dari hasil pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Harvey diketahui bahwa variabel independen tidak mengandung heteroskedastisitas. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai Obs*R-squared yang

ditunjukkan dengan Prob. Chi-Square(4) berada pada angka 0,6641 dimana nilai tersebut lebih besar dari angka nilai signifikansinya yaitu sebesar 0,05.

c. Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi dengan menggunakan *Durbin Watson* disajikan pada tabel. Apabila nilai dw berkisar antara du (*Durbin Watson* maksimal) dan $4-du$ (*Durbin Watson* minimal), maka tidak terjadi autokolerasi disajikan pada tabel berikut :

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokolerasi

Durbin-Watson	Kesimpulan
1,951	Tidak terjadi autokolerasi

Berdasarkan tabel Durbin-Watson, diperoleh DW pada $k=4$ dan $n=146$ dengan $\alpha=5\%$ maka nilai kritis dari persamaan model :

$$\text{Nilai } dL = 1,6737 \qquad 4-dL = 2,3263$$

$$\text{Nilai } dU = 1,7861 \qquad 4-dU = 2,2139$$

Hasil perhitungan diatas menunjukkan bahwa nilai DW-tst berada pada daerah $du < dw < 4-du$ dengan nilai DW-test sebesar 1,951 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokolerasi.

1. Uji hipotesis

Pengujian hipotesis H1 sampai dengan H4 menggunakan analisis regresi linier berganda, yaitu untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividen,

profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang. Hasil pengujian statistic menggunakan regresi linier berganda disajikan pada tabel sebagai berikut :

Tabel 4.7
Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Koefisien Regresi	T Hitung	Sig.	Kesimpulan
INST	-0,1010	-2,1077	0,0368	Diterima
DPR	-0,1355	-3,7951	0,0002	Ditolak
ROA	-0,5677	-3,5421	0,0005	Diterima
SIZE	0,0032	0,6557	0,5131	Ditolak
Konstanta	0,3575	2,9799	0,0034	
Koefisien Determinasi (R^2)	0,1689			
Adjusted (R^2)	0,1453			
F Hitung	7,1658			
Signifikan	0,0000			

Berdasarkan hasil perhitungan regresi pada tabel 4.7 didapatkan persamaan regresi sebagai berikut :

$$DER = 0,3575 - 0,1010INST - 0,1355DPR - 0,5677ROA + 0,0032SIZE + e$$

2. Uji t

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda pada tabel 4.7 didapatkan hasil bahwa hipotesis 1 variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dilihat dari nilai signifikansinya yaitu nilai sig $0,0363 < \alpha (0,05)$. Selain itu nilai koefisien beta menunjukkan nilai negatif yang searah dengan hipotesis 1, maka hipotesis 1 yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan utang diterima.

Hipotesis 2, variabel kebijakan dividen *Deviden Payout Ratio* (DPR) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansinya yaitu nilai sig $0,0002 < \alpha (0,05)$. Namun karena nilai koefisien beta menunjukkan arah negatif yang berlawanan dengan hipotesis 2, maka hipotesis 2 yang menyatakan bahwa DPR berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang ditolak.

Untuk hipotesis 3, variabel profitabilitas Return On Asset (ROA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dilihat dari nilai signifikansinya yaitu nilai sig $0,0005 < \alpha (0,05)$. Selain itu, nilai koefisien beta menunjukkan nilai negatif yang searah dengan hipotesis 3, maka hipotesis 3 yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang diterima.

Hipotesis 4, variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansinya yaitu nilai sig $0,5131 > \alpha (0,05)$. Maka hipotesis yang menyatakan bahwa SIZE berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang ditolak.

3. Uji F

Berdasarkan tabel 4.7 hasil uji F menunjukkan bahwa nilai signifikansi yaitu nilai sig. $0,0000 < \alpha (0,05)$, maka dapat disimpulkan bahwa model dalam penelitian ini layak untuk diuji.

4. Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan tabel 4.7 hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 0,1453 yang artinya bahwa variabel bebas INST, DPR, ROA dan SIZE memiliki kemampuan menjelaskan variabel kebijakan hutang sebesar 14,53% dan sisanya 85,47% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian. Artinya masih ada variabel lain yang mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

C. Pembahasan

1. Pengujian hipotesis 1

Hasil analisis variabel kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan hutang menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,0368 < \alpha (0,05)$, dan nilai koefisien beta menunjukkan nilai negatif yang searah dengan hipotesis 1. Artinya bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Susilawati, Agustina, & Se Tin, 2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Semakin tinggi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan akan menurunkan jumlah hutang perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya pihak institusional berperan mengawasi atau memonitoring manajer terkait pengambilan keputusan bagi perusahaan. Semakin tinggi pihak institusional maka akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap manajer,

sehingga manajer akan bekerja tidak sesuai keinginan pemegang saham yang menginginkan perusahaan membagi dividen terus-menerus yang mengakibatkan hutang perusahaan menjadi semakin tinggi.

2. Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda maka didapatkan hasil bahwa variabel kebijakan hutang (DPR) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansinya yaitu nilai sig. $0,0002 < \alpha (0,05)$. Namun karena nilai koefisien beta menunjukkan arah negatif yang berlawanan dengan hipotesis 2, maka hipotesis 2 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sheisarvian, Sudjana, & Saifi, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang, 2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini kemungkinan terjadi karena laba perusahaan cenderung tinggi dan pertumbuhan perusahaan rendah. Laba yang tinggi menandakan bahwa dana yang tersedia juga semakin besar. Ketika dana yang tersedia itu besar tetapi perusahaan hanya menggunakan sedikit dari dana tersebut untuk kebutuhan perusahaan maka akan banyak dana menganggur yang tersedia. Oleh karena itu, perusahaan akan meningkatkan pembagian dividen kepada pemegang saham untuk mengurangi agency cost, yang dikhawatirkan akan digunakan manajer untuk mendanai kegiatan-kegiatan yang kurang optimal. Hal ini juga diperkuat dengan Theory Agency dimana teori

tersebut menjelaskan mengenai konflik antara pemegang saham dengan manajer. Untuk menghindari penggunaan *free cash flow* oleh manajer guna kepentingannya sendiri maka pemegang saham mengharuskan perusahaan untuk membagi dividen.

3. Pengujian Hipotesis 3

Hasil analisis variabel profitabilitas terhadap kebijakan hutang menunjukkan nilai signifikan $0,0005 < \alpha (0,05)$ dan koefisien beta menunjukkan nilai negatif yang searah dengan hipotesis 3. Artinya bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang diterima.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mardiyati, Susanti, & Ahmad, 2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas yang semakin tinggi akan menurunkan hutang perusahaan, hal ini menandakan bahwa ketika profitabilitas semakin tinggi pula dana tersedia yang dapat digunakan untuk pendanaan perusahaan. Laba yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memenuhi sebagian besar kebutuhannya dari laba tersebut. Teori ini didukung oleh *packing order theory* yang menjelaskan urutan pendanaan perusahaan. Dalam teori tersebut menyebutkan bahwa perusahaan akan memprioritaskan dana internal terlebih dulu dalam memenuhi kebutuhannya sebelum menggunakan dana eksternal.

4. Pengujian hipotesis 4

Hasil analisis variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang menunjukkan nilai signifikan sebesar $0,5131 > \alpha (0,05)$ dengan arah positif, maka hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang ditolak. Artinya ukuran perusahaan tidak akan mempengaruhi besar kecilnya hutang suatu perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Steven & Lina, 2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut dikarenakan ukuran perusahaan bukanlah penentu sumber pendanaan yang dipilih oleh perusahaan, asset yang besar juga belum tentu menjadi pertimbangan perusahaan dalam berhutang. Asset yang besar belum tentu menjadi penjamin perusahaan menggunakan hutang yang besar pula, sebab yang dipikirkan perusahaan adalah bagaimana memperoleh dana atau modal yang mempunyai *borrowing cost* sekecil mungkin. Baik perusahaan besar maupun perusahaan kecil pasti mempunyai hutang dan jumlahnya tidak selalu ditentukan oleh ukuran perusahaan tersebut. Perusahaan dengan ukuran besar juga menunjukkan jika kegiatan operasional yang besar pula. Sehingga perusahaan akan memiliki laba yang tinggi dari kegiatan operasional tersebut dan tidak memerlukan hutang untuk memperluas perusahaannya tersebut. Maka dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya ukuran suatu perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.