

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menggunakan data sekunder. Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan tahun 2006 – 2009 yaitu sebanyak 135 perusahaan. Setelah melalui proses pengambilan data sesuai kriteria yang telah ditetapkan, maka sampel pada penelitian ini adalah 36 perusahaan dengan data observasi sebanyak 144 yang diperoleh dengan metode *purposive sampling*. Adapun sampel perusahaan yang memenuhi kriteria dapat dilihat pada tabel 4.1. sebagai berikut :

TABEL 4.1.
Ringkasan Proses Pemilihan Sampel

Uraian	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2009	135
Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan secara berturut-turut (2006-2009)	(37)
Perusahaan yang tidak memiliki data kepemilikan manajerial	(44)
Perusahaan yang tidak memiliki data kepemilikan institusional	(18)
Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel dan datanya lengkap secara berturut-turut dari 2006-2009	36
Jumlah sampel perusahaan selama empat tahun	144

B. Statistik Deskriptif

TABEL 4.2.
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	139	-5,211590	23,644610	1,5406296 0	2,339783028
FCF	139	- 529.744.8 60.316	398.671.8 56.883	- 7.515.028. 480,55	90.567.081.38 5,951
MOWNS	139	,00001	,2096	,018790	,0309087
INST	139	,00001	,9646	,657749	,2196978
GROWTH	139	-,998635	1,995398	,16021886	,341956764
ASSET	139	,000119	,990333	,43095419	,233848299
Valid N (listwise)	139				

Sumber: Hasil Data Sekunder Diolah (2011)

Tabel 4.2 menunjukkan dari 139 data variabel kebijakan hutang (*DER*) memiliki rata-rata sebesar 1,54062960 dengan standar deviasi 2,339783028. *Free cash flow (FCF)* memiliki rata-rata sebesar 7.515.028.480,55 dengan standar deviasi 90.567.081.385,951. Kepemilikan manajerial (*MOWNS*) memiliki rata-rata sebesar 0,018790 dengan standar deviasi 0,0309087. Kepemilikan institusional (*INST*) memiliki rata-rata sebesar 0,657749 dengan standar deviasi 0,2196978. Tingkat pertumbuhan (*GROWTH*) memiliki rata-rata 0,16021886 dengan standar deviasi 0,341956764. Struktur aset (*ASSET*) memiliki rata-rata sebesar 0,43095419 dengan standar deviasi sebesar 0,233848299.

Untuk variabel *free cash flow* memiliki nilai *mean* yang negatif, karena ternyata dari 139 data observasi, terdapat 79 perusahaan yang memiliki nilai *free cash flow* yang negatif atau dengan kata lain sebesar

C. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas data menggunakan metode uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov (KS)* disajikan pada tabel berikut:

TABEL 4.3.
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardize d Residual
N		144
Normal Parameters(a,b)	Mean	,0000000
	Std. Deviation	3,05824110
Most Extreme Differences	Absolute	,114
	Positive	,114
	Negative	-,096
Kolmogorov-Smirnov Z		1,370
Asymp. Sig. (2-tailed)		,047

Sumber: Hasil Data Sekunder Diolah (2011)

Tabel 4.3 menghasilkan nilai *Asymp. sig. (2-tailed)* (0,047) < α (0,05), maka dapat disimpulkan data tidak berdistribusi normal, sehingga perlu dilakukan penghilangan *outlier*. Data yang dioutlier sebanyak 5 data, yaitu data nomer 60, 101, 133, 134 dan 135. Hasil uji normalitas data setelah dilakukan penghilangan *outlier* disajikan pada tabel 4.4.

TABEL 4.4.
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardize d Residual
N		139
Normal Parameters(a,b)	Mean	,0000000
	Std. Deviation	2,06337702
Most Extreme Differences	Absolute	,107
	Positive	,107
	Negative	-,081
Kolmogorov-Smirnov Z		1,267
Asymp. Sig. (2-tailed)		,081

Sumber: Hasil Data Sekunder Diolah (2011)

Hasil pengujian *one sample Kolmogorov Smirnov test* dengan menggunakan nilai *unstandardize residual* pada tabel 4.4. menghasilkan nilai *Asymp. sig. (2-tailed)* (0,081) > α (0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa data telah lulus uji normalitas yang artinya data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Hasil perhitungan uji multikolinearitas disajikan pada tabel berikut:

TABEL 4.5.
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients(a)			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	FCF	,872	1,147
	MOWNS	,924	1,082
	INST	,941	1,063
	GROW	,965	1,036
	ASSET	,878	1,139

a Dependent Variable: DER

Sumber: Hasil Data Sekunder Diolah (2011)

Hasil perhitungan pada tabel 4.5. menunjukkan bahwa masing-masing variabel bebas memiliki nilai *tolerance* > 0,10. Nilai *variance inflation factor* (VIF) untuk masing-masing variabel < 10. Hal ini menunjukkan model regresi tidak terjadi multikolinearitas.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dengan menggunakan Durbin watson disajikan

1. Tabel 4.6. Analisis nilai Durbin watson 2 sampai 12, maka tidak terjadi

autokorelasi (Santoso, 2002). Hasil uji autokorelasi disajikan pada tabel berikut:

TABEL 4.6.
Hasil Uji Autokorelasi *Durbin Watson*

Model Summary(b)					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,471(a)	,222	,193	2,101804471	1,530

a Predictors: (Constant), ASSET, INST, GROW, MOWNS, FCF

b Dependent Variable: DER

Sumber: Hasil Analisis Data (2011)

Dari tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson 1,530 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada data yang digunakan.

4. Uji Heteroskedastisitas

Ringkasan hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser disajikan pada tabel berikut:

TABEL 4.7.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients(a)						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,880	,476		1,848	,067
	FCF	1,327E-12	,000	,075	,957	,340
	MOWNS	26,505	3,945	,511	6,718	,000
	INST	,293	,550	,040	,532	,596
	GROW	-,673	,349	-,144	-1,930	,056
	ASSET	-,367	,535	-,054	-,686	,494

a Dependent Variable: ABSUT

Tabel 4.7 menunjukkan bahwa variabel free cash flow (FCF), kepemilikan institusional (INST), tingkat pertumbuhan (GROWTH), struktur aset (ASSET) tidak signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat nilai absut. Hal ini terlihat dari nilai signifikansinya $> \alpha$ (0,05). Variabel kepemilikan manajerial (MOWNS) secara statistik signifikan mempengaruhi variabel terikat, terlihat dari nilai signifikansinya $< \alpha$ (0,05). Jadi dapat disimpulkan model regresi menunjukkan adanya heteroskedastisitas pada variabel kepemilikan manajerial (MOWNS).

D. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis H_1 sampai dengan H_5 menggunakan analisis regresi linier berganda, yaitu untuk menguji pengaruh *free cash flow* (FCF), kepemilikan manajerial (MOWNS), kepemilikan institusional (INST), tingkat pertumbuhan perusahaan (GROWTH) dan struktur aset (ASSET) terhadap kebijakan hutang (DER). Ringkasan hasil pengujian statistik menggunakan regresi linier berganda disajikan pada tabel berikut:

TABEL 4.8.
Hasil Uji Nilai t

Coefficients(a)						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,466	,727		,642	,522
	FCF	2,877E-12	,000	,111	1,360	,176
	MOWNS	33,318	6,022	,440	5,532	,000
	INST	1,830	,839	,172	2,180	,031
	GROW	,965	,533	,141	1,811	,072
	ASSET	-2,061	,817	-.206	-2,524	,013

Berdasarkan hasil perhitungan regresi pada tabel 4.8 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DER} = 0,466 + 2,877\text{E-}17 \text{ FCF} + 33,318 \text{ MOWNS} + 1,830 \text{ INST} + 0,965 \text{ GROWTH} - 2,061 \text{ ASSET}$$

1. Uji Signifikansi Nilai t

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda pada tabel 4.8. maka didapatkan hasil bahwa Hipotesis 1, variabel *free cash flow*, tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini ditandai dengan hasil probabilitas yang menunjukkan nilai $\text{sig } 0,176 > \alpha (0,05)$. Artinya Hipotesis 1 yang menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang tidak didukung.

Untuk hipotesis 2, variabel kepemilikan manajerial (MOWNS) memiliki signifikansi terhadap kebijakan hutang. Hal ini ditandai dengan hasil probabilitas yang menunjukkan nilai $\text{sig } 0,000 < \alpha (0,05)$. Namun karena nilai koefisien beta menunjukkan arah yang berlawanan, maka hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang tidak didukung.

Untuk hipotesis 3, dari hasil analisis tabel 4.8. variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini ditandai dengan hasil probabilitas nilai $\text{sig } 0,031 < \alpha (0,05)$. Artinya hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif

Pengujian hipotesis 4, variabel tingkat pertumbuhan (GROWTH) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini ditandai dengan hasil probabilitas yang menunjukkan nilai $\text{sig } 0,072 > \alpha (0,05)$. Artinya hipotesis yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang tidak didukung.

Pengujian hipotesis 5, variabel struktur aset memiliki signifikansi terhadap kebijakan hutang. Hal ini ditandai dengan hasil probabilitas yang menunjukkan nilai $\text{sig } 0,013 < \alpha (0,05)$. Namun karena nilai koefisien beta menunjukkan arah yang berlawanan, maka hipotesis yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang tidak didukung.

2. Uji Nilai F

Tabel 4.9.
Hasil Uji Nilai F

ANOVA(b)						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	167,954	5	33,591	7,604	,000(a)
	Residual	587,538	133	4,418		
	Total	755,493	138			

a Predictors: (Constant), ASSET, INST, GROW, MOWNS, FCF

b Dependent Variable: DER

Sumber: Hasil Data Sekunder Diolah (2011)

Tabel 4.9. menunjukkan hasil uji nilai F pada DER diperoleh *p-value* $0,000 < \alpha (0,05)$, maka dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh secara bersama-sama variabel independen *free cash flow* (FCF), kepemilikan

pertumbuhan (GROWTH), dan struktur aset (ASSET) terhadap variabel dependen kebijakan hutang.

3. Uji Koefisien Determinasi (*Adj R Square*)

Tabel 4.10.
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,471(a)	,222	,193	2,101804471

a Predictors: (Constant), ASSET, INST, GROW, MOWNS, FCF

b Dependent Variable: DER

Sumber: Hasil Data Sekunder Diolah (2011)

Pada tabel 4.10. menunjukkan nilai *Adjusted R-square* sebesar 19,3%, hal ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* (FCF), kepemilikan manajerial (MOWNS), kepemilikan institusional (INST), tingkat pertumbuhan (GROWTH) dan struktur aset (ASSET) memiliki kemampuan 19,3% dalam menjelaskan kebijakan hutang (DER). Sisanya sebesar 80,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian. Artinya masih ada variabel lain yang mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

E. Pembahasan

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda maka didapatkan hasil bahwa variabel *Free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini ditandai dengan hasil probabilitas yang menunjukkan nilai sig

berlawanan, maka hipotesis yang menyatakan bahwa *Free cash flow* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang tidak didukung. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Damayanti (2006) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini terjadi mungkin karena pada sampel yang digunakan terdapat perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki *free cash flow* atau *free cash flow* negatif. Hal ini bisa dilihat pada rata-rata *free cash flow* yang memiliki nilai negatif. Sehingga *free cash flow* tersebut belum bisa memberikan pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil analisis terhadap kepemilikan manajerial menunjukkan nilai $\text{sig } 0,000 < \alpha (0,05)$ yang artinya kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun karena nilai koefisien beta menunjukkan arah yang berlawanan maka H_2 yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang tidak didukung. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramadhan (2009) yang menunjukkan adanya pengaruh negatif antara saham yang dimiliki oleh manajerial terhadap kebijakan hutang. Hasil ini mungkin terjadi karena dana internal yang dimiliki perusahaan tidak mencukupi untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, sehingga manajemen membutuhkan dana yang bersumber dari eksternal yang salah satunya adalah hutang.

Hasil analisis variabel kepemilikan institusional terhadap kebijakan

... nilai $\text{sig } 0,031 < (0,05)$ dan nilai koefisien beta searah

dengan hipotesis. Artinya bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang berhasil didukung. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hanafi dan Ismiyati (2003) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa kehadiran investor institusional mampu memberi pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Pengaruh yang positif ini berarti menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional, maka hutang perusahaan juga akan meningkat.

Hasil analisis variabel tingkat pertumbuhan terhadap kebijakan hutang menunjukkan nilai sig $0,071 > \alpha$ (0,05). Artinya hipotesis yang menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang tidak didukung. Hal ini mungkin disebabkan karena rata-rata tingkat pertumbuhan perusahaan yang dijadikan sampel masih sangat kecil, sehingga belum bisa menjelaskan pengaruhnya terhadap kebijakan hutang.

Hasil analisis terhadap variabel struktur aset terhadap kebijakan hutang menunjukkan nilai sig $(0,013) < \alpha$ (0,05), artinya struktur aset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun karena nilai koefisien beta menunjukkan arah yang berlawanan maka H_5 yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang tidak didukung. Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh

memiliki struktur aset yang tinggi, menggambarkan tingginya aset yang dimiliki perusahaan, sehingga dalam pengoperasiannya manajemen tidak lagi memerlukan hutang yang tinggi karena aset yang dimiliki oleh perusahaan cukup untuk mendanai kegiatan operasinya.

Nilai *Adjusted R-square* sebesar 19,3% hal ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* (FCF), kepemilikan manajerial (MOWNS), kepemilikan institusional (INST), tingkat pertumbuhan (GROWTH) dan struktur aset (ASSET) memiliki kemampuan 19,3% dalam menjelaskan kebijakan hutang. Sisanya sebesar 80,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian. Artinya masih ada variabel lain yang