

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum dan Obyek/Subyek Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Subjek penelitiannya adalah laporan tahunan perusahaan manufaktur yang datanya diambil langsung dari website Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Pemilihan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan *purposive sampling* diperoleh 79 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria. metode *purposive sampling* merupakan metode pengumpulan data yang didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan tertentu sesuai dengan persyaratan sampel yang diperlukan oleh peneliti. Adapun proses pemilihan sampel disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.1.
Proses Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014	129
Perusahaan tidak menerbitkan laporan keuangan	(12)
Perusahaan tidak memperoleh laba	(38)
Jumlah perusahaan	79
Jumlah sampel penelitian	237
Data outlier	(18)
Data yang diolah	219

B. Hasil Penelitian

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan kondisi data yang digunakan dalam penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi kebijakan hutang (DER), struktur aset (SA), kepemilikan institusional (INST), profitabilitas (ROE), dan ukuran perusahaan (SIZE). Data yang dilihat adalah jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai tara-rata (mean), dan standar deviasi (Ghozali, 2011). Adapun nilai statistik deskriptif variabel penelitian disajikan pada tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2.
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Maks	Mean	Std. Dev
DER	219	0,000	2,253	0,744	0,448
SA	219	0,000	0,987	0,366	0,207
INST	219	9,160	96,310	67,870	18,844
ROE	219	0,001	0,913	0,149	0,129
SIZE	219	11,399	19,279	14,556	1,678

Sumber: Lampiran 5

Tabel 4.2 memberikan gambaran statistik dari setiap variabel mengenai jumlah data, nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Jumlah pengamatan dalam penelitian yaitu 219 sampel. Variabel Keputusan pendanaan yang diukur dengan DER memiliki nilai minimum sebesar 0,000 dan nilai maksimum sebesar 2,253. Nilai rata-rata sebesar 0,744 dengan standar deviasi sebesar 0,488. Variabel struktur asset (SA) memiliki nilai minimum sebesar 0,000 dan nilai maksimum sebesar 0,987. Nilai rata-rata sebesar 0,366 dengan standar deviasi sebesar 0,207. Variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki nilai minimum sebesar 9,160 dan nilai maksimum sebesar 96,310. Nilai rata-rata sebesar 67,870 dengan standar deviasi sebesar 18,844. Variabel profitabilitas (ROE) memiliki nilai minimum sebesar 0,001 dan nilai maksimum sebesar 0,913. Nilai rata-rata sebesar 0,149

dengan standar deviasi sebesar 0,129. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 11,399 dan nilai maksimum sebesar 19,279. Nilai rata-rata sebesar 14,556 dengan standar deviasi sebesar 1,678.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linear berganda. Model regresi yang diperoleh berdistribusi normal dan terbebas dari gejala multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokolerasi. Berikut hasil uji asumsi klasik adalah sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

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

Tabel 4.3.

Hasil Uji Normalitas Sebelum Penghilangan Data Outlier

	Z	p-value	Keterangan
<i>One Sample KS</i>	2,750	0,000	Data tidak berdistribusi normal

Sumber: Lampiran 6

Tabel 4.3 memperlihatkan nilai *p-value* yang diperoleh adalah sebesar $0,000 < 0,05$, berarti data tidak berdistribusi normal. Sehingga

perlu dilakukan penghilangan data outlier. Hasil uji normalitas setelah penghilangan data outlier disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.4.

Hasil Uji Normalitas Setelah Penghilangan Data Outlier

	Z	<i>p-value</i>	Keterangan
<i>One Sample KS</i>	1,211	0,107	Data berdistribusi normal

Sumber: Lampiran 6

Tabel 4.4 memperlihatkan nilai *p-value* yang diperoleh adalah sebesar $0,107 > 0,05$, berarti data berdistribusi normal.

b. Uji Multikoleniaritas

Hasil uji multikolinearitas menggunakan metode *variance inflation factor* (VIF) disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.5.

Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Bebas	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
SA	0,837	1,194	Tdk terjadi multikolinearitas
INST	0,921	1,086	Tdk terjadi multikolinearitas
ROE	0,848	1,180	Tdk terjadi multikolinearitas
SIZE	0,933	1,072	Tdk terjadi multikolinearitas

Sumber: Lampiran 7

Tabel 4.5 memperlihatkan tidak terdapat variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,1. Hasil perhitungan nilai *variance inflation factor* (VIF) menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi ini.

c. Uji Heteroskedastisitas

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

Tabel 4.6.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel terikat	Variabel bebas	Sig	Keterangan
abse	SA	0,396	Non heteroskedastisitas
	INST	0,041	Heteroskesastisitas
	ROE	0,334	Non heteroskedastisitas
	SIZE	0,847	Non heteroskedastisitas

Sumber: Lampiran 8

Hasil perhitungan tabel 4.6 menunjukkan ada satu variabel bebas yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel terikat nilai abse. Namun uji F memiliki nilai sig 0,185, hal ini menunjukkan bahwa uji F tidak signifikan, oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas.

d. Uji Autokolerasi

Ringkasan hasil uji autokorelasi dengan menggunakan Durbin Watson statistics disajikan pada tabel 4.7 berikut.

Tabel 4.7.

Hasil Uji Autokolerasi

	dU	DW	4-dU	Keterangan
Durbin-Watson	1,803	2,181	2,197	Tidak terdapat masalah autokorelasi

Sumber: Lampiran 9

Hasil pengujian pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai DW yang diperoleh adalah sebesar 2,181. Nilai tabel du untuk $k = 4$ dan data sebanyak 219 sampel diperoleh sebesar 1,803. Dengan demikian nilai DW = 2,181 berada diantara du 1,803 dan $4-du = 2,197$. Maka model regresi ini tidak terdapat autokolerasi positif maupun negatif.

3. Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh struktur aset, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap keputusan pendanaan perusahaan Hasil perhitungan regresi berganda dengan bantuan program SPSS 15.0 setelah dilakukan uji asumsi klasik disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.8.

Hasil Perhitungan Regresi Setelah Uji Asumsi Klasik

Variabel	Coef. B	t stat	Sig. t
Konstanta	-0,010	-0,630	0,529
SA	0,058	0,478	0,633
INST	-0,004	-2,768	0,006
ROE	-0,763	-3,731	0,000
SIZE	0,078	9,412	0,000
Adj R ²	0,606		
F stat	84,953		
Sig. F	0,000		

Sumber: Lampiran 10

Hasil perhitungan pada tabel 4.8 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$DER = -0,010 + 0,058 SA - 0,004 INST - 0,763 ROE + 0,078 SIZE + e$$

- a. Nilai konstanta sebesar -0,010 menunjukkan jika variabel bebas struktur assest (SA), kepemilikan institusional (INST), profitabilitas (ROE), dan ukuran perusahaan (SIZE) sama dengan nol atau tidak mengalami perubahan, maka keputusan pendanaan (DER) akan sebesar 0,010%.

- b. Nilai koefisien $b_1 = 0,058$ berarti apabila variabel bebas yang lain dianggap konstan, peningkatan struktur assets (SA) sebesar 1% akan meningkatkan keputusan pendanaan (DER) sebesar 0,058%.
- c. Nilai koefisien $b_2 = -0,004$ berarti apabila variabel bebas yang lain dianggap konstan, peningkatan kepemilikan institusional (INST) sebesar 1% akan menurunkan keputusan pendanaan (DER) sebesar 0,004%.
- d. Nilai koefisien $b_3 = -0,763$ berarti apabila variabel bebas yang lain dianggap konstan, peningkatan profitabilitas (ROE) sebesar 1% akan menurunkan keputusan pendanaan (DER) sebesar 0,763%.
- e. Nilai koefisien $b_4 = 0,078$ berarti apabila variabel bebas yang lain dianggap konstan, peningkatan ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 1% akan meningkatkan keputusan pendanaan (DER) sebesar 0,078%.

4. Hasil Pengujian Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keputusan pendanaan, sedangkan variabel independennya adalah struktur asset, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Hasil uji t disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.9.
Hasil Uji Statistik t

Variabel	Coef. B	t stat	Sig. t
Konstanta	-0,010	-0,630	0,529
SA	0,058	0,478	0,633
INST	-0,004	-2,768	0,006
ROE	-0,763	-3,731	0,000
SIZE	0,078	9,412	0,000
Variabel dependen : Keputusan Pendanaan			

Sumber: Lampiran 10

1) Pengujian hipotesis 1

Berdasarkan tabel 4.9 diperoleh nilai *unstandardized beta coefficients* struktur aset (SA) sebesar 0,058 dengan signifikansi 0,633. Nilai signifikansi struktur aset yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05), dapat disimpulkan bahwa variabel struktur aset tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Hipotesis pertama (H1) ditolak.

2) Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan tabel 4.9 diperoleh nilai *unstandardized beta coefficients* kepemilikan institusional (INST) sebesar -0,004 dengan

signifikansi 0,006. Nilai signifikansi kepemilikan institusional yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05), dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Hipotesis kedua (H2) diterima.

3) Pengujian Hipotesis 3

Berdasarkan tabel 4.9 diperoleh nilai *unstandardized beta coefficients* profitabilitas (ROE) sebesar -0,763 dengan signifikansi 0,000. Nilai signifikansi profitabilitas yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05), dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Hipotesis ketiga (H3) diterima.

4) Pengujian Hipotesis 4

Berdasarkan tabel 4.9 diperoleh nilai *unstandardized beta coefficients* ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 0,078 dengan signifikansi 0,000. Nilai signifikansi ukuran perusahaan yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05), dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Hipotesis keempat (H4) diterima.

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F digunakan untuk menguji apakah ada pengaruh yang signifikan antara variabel-variabel struktur aset (SA), kepemilikan institusional (INST), profitabilitas (ROE), dan ukuran perusahaan (SIZE) secara bersama-sama terhadap keputusan pendanaan (DER). Hasil uji statistik F disajikan pada tabel 4.10 berikut.

Tabel 4.10.

Hasil Uji Statistik F

Model	<i>Sum of Squares</i>	df	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
<i>regression</i>	12,217	4	3,054	84,953	0,000

Sumber: Lampiran 10

Hasil uji statistik F yang terdapat dalam tabel 4.10, dapat diperoleh nilai profitabilitas (F hitung) sebesar 84,953 dan signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan variabel-variabel struktur aset, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) berguna untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variabel *dependent* (Ghozali, 2011).

Tabel 4.11.

Hasil Uji Koefisien Determinasi

R square	Adj R square
0,614	0,606

Sumber: Lampiran 10

Dari output SPSS pada tabel 4.11, menunjukkan besarnya nilai *adjusted R square* sebesar 0,606 menunjukkan bahwa 60,6% variasi keputusan pendanaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel struktur aset, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan, sedang sisanya sebesar 39,4% dijelaskan variabel bebas lain yang tidak ikut diteliti.

C. Pembahasan

Penelitian ini menguji pengaruh struktur aset, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap keputusan pendanaan. Berdasarkan pada pengujian yang telah dilakukan terhadap 4 (empat) hipotesis dalam penelitian, hasilnya menunjukkan bahwa struktur aset yang diproksikan dengan SA tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan, kepemilikan institusional yang diproksikan dengan INST berpengaruh negatif signifikan

terhadap keputusan pendanaan, profitabilitas yang diproksikan ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pendanaan, dan ukuran perusahaan yang diproksikan dengan SIZE berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan.

1. Pengaruh struktur aset terhadap keputusan pendanaan

Hasil uji parsial struktur aset (SA) terhadap keputusan pendanaan (DER) diketahui SA tidak berpengaruh signifikan terhadap DER. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan ditolak. Hal ini bertolak belakang dengan teori yang menyatakan struktur aset berpengaruh terhadap keputusan pendanaan.

Berdasarkan teori perusahaan yang memiliki struktur aset yang besar akan cenderung menggunakan hutang lebih besar ketimbang perusahaan yang memiliki struktur aset kecil. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar akan menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman. Hasil penelitian yang tidak signifikan dikarenakan perusahaan melakukan revaluasi aset, akibatnya aset tetap naik tanpa harus membeli aset tetap yang baru. Menurut Milanto (2011) aset lancar yang lebih besar yang dimiliki perusahaan, maka kemampuan perusahaan untuk mendanai operasional perusahaan dapat dipenuhi dari aset lancar perusahaan. Hal ini menyebabkan hutang kepada

pihak ketiga menjadi semakin rendah. Hasil penelitian ini sesuai dengan Marhamah (2016) yang menyimpulkan tingginya struktur aktiva tidak mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2013.

2. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap keputusan pendanaan

Hasil uji parsial kepemilikan institusional (INST) terhadap keputusan pendanaan (DER) diketahui INST berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan diterima. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kurniati (2007) serta Yenziati dan Destriana (2010) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan semakin kecil hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Hal ini diakibatkan karena timbul pengawasan oleh lembaga atau institusi terhadap kinerja perusahaan. Salah satu bentuk pengawasan yang dilakukan adalah dengan memberikan bahan pertimbangan bagi manajer dalam pengambilan keputusan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Mereka cenderung dapat mengintervensi keputusan dalam rapat seperti keputusan investasi, merger, termasuk keputusan dalam kebijakan hutang dan

lain sebagainya. Adanya kontrol ini maka manajer cenderung menggunakan hutang pada tingkat yang rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan resiko kebangkrutan. Jika investor intitusi tidak puas dengan kinerja manajer maka mereka dapat menjual sahamnya pada perusahaan tersebut.

3. Pengaruh profitabilitas terhadap keputusan pendanaan

Hasil uji parsial profitabilitas (ROE) terhadap keputusan pendanaan (DER) diketahui ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan diterima. hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Amirya dan Atmini (2008), Indahningrum dan Handayani (2009), Joni dan Lina (2010), Narita (2012), Syadeli (2013) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan pendanaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena mereka membiayai operasional perusahaan dengan laba ditahan, seperti dalam *pecking order theory* yang menyatakan bahwa urutan pembiayaan dimulai dengan laba ditahan sebagai urutan pertama, kemudian hutang dan yang terakhir penerbitan saham baru.

Berdasarkan *pecking order theory*, pilihan pertama dalam keputusan pendanaan adalah dengan menggunakan *retained earning*, baru kemudian menggunakan hutang dan ekuitas. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah, perusahaan akan menggunakan hutang untuk membiayai operasional perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan diasumsikan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber dana internal dan menggunakan hutang dalam tingkat yang rendah, tetapi, saat mengalami profitabilitas rendah, perusahaan akan menggunakan hutang yang tinggi sebagai mekanisme transfer kekayaan antara kreditur kepada prinsipal.

Disamping itu perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang baik pula dalam membayarkan dividen, sehingga akan tercipta sinyal positif bagi perusahaan. Manajemen memiliki kekuatan dalam pengelolaan dana perusahaan tanpa harus mempertimbangkan sumber dana eksternal, karena perusahaan memiliki banyak *free cash flow* untuk membiayai proyek perusahaan.

4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan pendanaan

Hasil uji parsial ukuran perusahaan (SIZE) terhadap keputusan pendanaan (DER) diketahui SIZE berpengaruh positif dan signifikan terhadap

DER. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan diterima. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Syadeli (2013) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan pendanaan. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan hutang juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan hutang apabila modal sendiri tidak mencukupi.

Ukuran perusahaan juga akan berpengaruh terhadap kemudahan perusahaan dalam memperoleh hutang. Perusahaan besar memiliki jaminan yang besar yang dapat dijadikan jaminan dalam hal pelunasan hutang yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Perusahaan besar memiliki kecenderungan untuk menggunakan pendanaan hutang daripada perusahaan yang berukuran kecil karena keterbatasan aksesibilitas perusahaan ke pasar modal.