

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

4.1. Hasil Analisis Faktor

Tahap pertama : Menilai variabel yang dianggap layak (*appropriateness*). Angka MSA diatas 0,5 dengan signifikansi *bartlett's test of sphericity* = 0,002 maka kumpulan variabel dapat dianalisis lebih lanjut.

Tabel 2

KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		,523
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	15,037
	df	3
	Sig.	,002

Tahap kedua : Pengujian korelasi antar variabel. Logika pengujian disini adalah jika variabel mempunyai kecenderungan mengelompok dan membentuk sebuah faktor maka dia harus mempunyai korelasi tinggi antar variabel (lebih besar dari 0.5). Dari tabel *Anti Image Matrices* diatas, terutama pada *Anti-image Correlation* yang bertanda (+), terlihat terlihat bahwa semua variabel (MKTBKAS, MKTBEQ dan ERRATIO) secara berturut-turut mempunyai korelasi yang kuat (lebih besar dari 0.5) yaitu 0.515; 0.592 dan 0.518. Karena tidak terdapat variabel yang punya nilai MSA kurang dari 0.5 maka bisa dikatakan bahwa kumpulan variabel tersebut layak untuk dianalisis lebih lanjut.

4.2. Statistik deskriptif

Tabel 7

Descriptive Statistics .

	N	Mean	Std. Deviation
DEBT	142	1,614665	2,2489279
INST	142	71,738	16,0723
PROFFIT	142	,13252	,061180
LN_ASSET	142	13,51414	1,381349
STD_EARN	142	,06189	,057989
DEVIDEN	142	,0031468	,00641101
STD_RET	142	,14213	,089488
Valid N (listwise)	142		

Berdasar tabel 7 diatas terlihat bahwa 142 perusahaan terpilih sebagai sampel. Standard deviasi pada variabel Inst, Profit, Ln Asset, Std earn, Std Ret tidak terlalu besar. Hal tersebut menunjukkan variasi yang cukup rendah pada variabel tersebut. Sementara variasi yang tinggi terdapat pada variabel debt dan deviden. Variabel (Inst) memiliki rata-rata tinggi yaitu 71.7 % demikian juga variabel Ln Asset yang memiliki nilai 13.5 dalam ukuran log natural. Variabel profit memiliki nilai rata-rata yang cukup kecil yaitu 13.5% demikian juga

4.3. Hasil Pengujian Hipotesis

A. Persamaan Debt

Tabel 8
2 SLS pada Persamaan Debt
Variabel Dependen : Debt

Variabel	Tanda diharapkan	Koefisien (t test)
Constant		4.069 (1.730)*
Institusi	-	0,0067 (3,413)***
IOS_fa	-	-1.202 (-7.125)***
Deviden	-	-498.358 (-3.516)***
Size (ln Asset)	+	-0.467 (-2.224)**
Profit	-	3.970 (1.483)
Volt earn (std earn)	-	0.680 (0.223)

R^2 = 0.324
Adj R^2 = 0.293
F stat = 10.762 (0.000)***

Pembahasan Persamaan Debt

Variabel kepemilikan institusional memiliki koefisien positif dan signifikan sehingga hipotesa 1 ditolak. Artinya Kepemilikan institusional tidak mampu mengurangi konflik keagenan utang. Hasil didukung Gull (1999) Mehran (1992) dan Crutchley (1999) pada periode penelitian tahun 1987. akan tetapi bertentangan dengan hasil Bathala,et.al (1994), Pushner (1999), Wilberforce (2002) Crutchley (1999).

Peran kepemilikan institusional dalam menurunkan tingkat hutang bisa menjadi karena peran aktif monitoring. Kesimpulan penelitian dari hasil positif

diatas karena :1. Penelitian ini tidak membedakan antara institusi yang memegang, menjual atau membeli saham untuk keuntungan jangka pendek atau jangka panjang Mehran (1999). 2. keberadaan kepemilikan institusional yang menyebar (*high diffusion level of intercorporate shareholder*). 2 hal tersebut diatas akan menurunkan kekuatan kolektif pengawasan, sehingga pemegang saham mengganti fungsi monitoring dengan menggunakan utang (Pushner ,1995)

3. Dari sisi kreditor, kepemilikan institusi yang tinggi/ besar pada sebuah perusahaan akan lebih memberi jaminan terhadap kelangsungan perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran dan persyaratan utang.

Variabel IOS memiliki koefisien negatif dan signifikan, sehingga hipotesa 3 diterima. Hasil didukung oleh Jones (2001) Gull (1999) Gaver dan Gaver (1993) dan Abbott (2001). Hasil menunjukkan dukungan terhadap *agency teory* dimana perusahaan dengan IOS tinggi akan berusaha menghindari biaya utang (Myers, 1977).

Variabel deviden punya koefisien negatif dan signifikan. Hasil ini menunjukkan adanya substitusi antara utang dan deviden. Hasil ini didukung penelitian Crutchley (1999), Jensen (1992), Chen dan Steiner (1999). Jensen (1992) menyatakan bahwa perusahaan akan mengatur kebijakan hutang dan deviden-nya untuk mendapatkan laba ditahan, dan melakukan *trade off* diantara 2 kebijakan tersebut.

Variabel size menunjukkan koefisien negatif dan signifikan. Hasil ini sama dengan Hindisah (2004) akan tetapi bertentangan dengan Wilberforce (2002)

Chen dan Steiner (1999) dan Crutchley (1999) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan punya pengaruh positif terhadap utang, karena diperkirakan biaya kebangkrutan hutang lebih kecil untuk perusahaan yang lebih besar. Hubungan negatif dimungkinkan ketika proporsi utang dalam struktur asset besar, sehingga justru meningkatkan resiko kebangkrutan. Sehingga proksi \ln Asset sebagai proksi *size* yang dipakai dalam penelitian ini kurang bisa menjadi proksi yang tepat untuk menggambarkan *size* perusahaan.

Variabel profit menunjukkan koefisien positif dan tidak signifikan. Hasil ini tidak sesuai dengan Chen dan Steiner (1999), Crutchley (1999) Pusner (1995) dan Gull (1999). (Chang dan Rhee, 1990). Hasil positif dimungkinkan karena, dari perspektif kreditor, semakin profitable sebuah perusahaan akan semakin besar kemungkinan perusahaan mampu membayar kewajiban serta memenuhi persyaratan utang. Sehingga kreditor akan memberi kemudahan atau keringanan dalam persyaratan utang. Hasil yang tidak signifikan dimungkinkan karena masalah *profitability* bukan merupakan pertimbangan utama kreditor dalam pemberian utang.

Variabel *standard deviasi earning* yang merupakan proksi resiko punya koefisien positif dan tidak signifikan. Hasil ini berbeda dengan hasil yang didapat Crutchley (1999), Jensen (1992), Chen dan Steiner (1999). Rozeff (1982). Hasil positif dan tidak signifikan mungkin karena *volatilitas earning* dianggap bukan merupakan sebuah resiko. Kemungkinan 2 : Ross (1977), Utang meningkatkan resiko kebangkrutan, mendorong perusahaan memilih proyek-proyek beresiko yang dapat memaksimalkan profit. Tindakan ini akan dihindari jika

positif sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan ini akan memudahkan bagi perusahaan untuk meningkatkan utangnya.

B. Persamaan Deviden

Tabel 9
2 SLS pada Persamaan Div
Variabel Dependen : Deviden

Variabel	Tanda diharapkan	Koefisien	(t test)
Constant		0.0005	(0.143)
Institusi	-	0.0002	(4.909)***
IOS_fa	-	-0.0065	(-3.675)***
Debt	-	-0.0062	(-3.383)***
Profit	+	0.0270	(2.197)**
Volt ret (std ret)	-	-0.0276	(-2.129)**

$$R^2 = 0.192$$

$$\text{Adj } R^2 = 0.162$$

$$F \text{ stat} = 6.456 (0.000)***$$

Pembahasan Persamaan Deviden

Variabel kepemilikan institusional memiliki koefisien positif dan signifikan, sehingga hipotesa 2 ditolak. Hal ini bertentangan dengan *Agency cost hypothesis*. Hasil penelitian ini didukung oleh Han,et.all (1999) Gull (1999) Wilberforce (2002) dan Crutchley (1999), akan tetapi bertentangan dengan Crutchley,et.al (1999) pada periode 1993, dan Han,et.al (1999). Pengaruh positif dan signifikan dimungkinkan karena : 1. Penelitian ini tidak membedakan antara institusi yang meminial atau membeli saham untuk keuntungan jangka pendek atau

memegang untuk jangka panjang. 2. Pushner (1995): keberadaan investor yang menyebar, yang menyebabkan penurunan kekuatan kolektif mereka untuk melakukan pengawasan dan intervensi, sehingga seperti yang dikatakan oleh Schleifer dan Vishny dalam Moh'd, et al (1976) bahwa investor institusi kecil (*small shareholders institution*) menginginkan deviden tinggi sebagai alternatif pengawasan, sehubungan dengan penurunan kekuatan kolektif mereka untuk melakukan pengawasan secara langsung.

Variabel IOS memiliki koefisien negatif dan signifikan SEHINGGA Hipotesa 4 diterima. Menurut *Free cash flow hypothesis*, keberadaan *free cash flow* mengindikasikan IOS yang rendah memungkinkan manajer untuk menggunakan *cash flow* secara tidak optimal, sehingga terjadi konflik keagenan, mengakibatkan manajer didorong untuk membuat komitmen pembayaran deviden.

Variabel debt punya koefisien negatif dan signifikan pada derajat 1%. Hasil ini didukung oleh penelitian Crutchley et.al (1999), Chen dan Steiner (1999) Jensen (1993). Hasil ini membuktikan bahwa perusahaan akan mengatur kebijakan hutang dan deviden-nya untuk mendapatkan laba ditahan, dan melakukan *trade off* diantara 2 kebijakan tersebut.

Variabel profit punya koefisien positif dan signifikan pada derajat 1%. Hasil ini didukung oleh Jensen (1993), Gull (1999), Wilberforce (2002). Penelitian Battacharya (1979) dan Miller dan Rock (1985) menjelaskan bahwa pembayaran deviden yang optimal memberi sinyal terhadap profit masa yang

Variabel standard deviasi return punya koefisien negatif. Hasil ini sesuai dengan penelitian Chen dan Steiner (1999) Crutchley, et.al (1999), Jensen (1993). Hasil ini menunjukkan bahwa kenaikan resiko bisnis akan meningkatkan resiko kebangkrutan, sehingga mereka menurunkan dividen untuk menurunkan resiko, dan lebih mengandalkan pada dana internal.