

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek/Subyek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Data diperoleh dari laporan keuangan yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia Yogyakarta. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Dari teknik *purposive sampling* maka jumlah sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 135 sampel dan 49 perusahaan. Adapun proses pemilihan sampel dapat dilihat dalam tabel 4.1 berikut ini:

Tabel 4. 1
Proses Pemilihan Sampel

Keterangan	2014	2015	2016	2017	2018	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	149	147	149	148	165	(758)
perusahaan yang tidak menerbitkan LK	(13)	(6)	(9)	(8)	(16)	(52)
Laporan keuangan yang tidak disajikan dalam rupiah	(28)	(26)	(27)	(20)	(17)	(118)
Laporan keuangan yang kepemilikannya tidak lengkap	(36)	(32)	(35)	(46)	(37)	(186)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(29)	(23)	(27)	(9)	(41)	(129)
Perusahaan yang tidak mengalami profit	(19)	(38)	(23)	(28)	(23)	(138)
Sampel penelitian	24	22	28	37	24	135

Sumber : Hasil Penentuan sampel

B. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menyajikan gambaran atau deskripsi adalah suatu data yang dilihat dari jumlah data, nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Penelitian ini menguji pengaruh variabel independen kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang sebagai variabel dependen. Berikut analisis hasil statistik deskriptif dari penelitian ini ditunjukkan pada tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 4. 2
Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	.0000	2.3573	.104221	.2412002
Kepemilikan Institusional	.0196	1.1266	.652612	.2077461
Kebijakan Dividen	.0002	77391.8451	573.831177	6660.7813116
Profitabilitas	.0000	.2965	.084642	.0651940
Kebijakan Hutang	.0000	1.0000	.439450	.2017618

Sumber: Lampiran 2

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat jumlah *observation* sebanyak 135. Variabel kebijakan hutang yang diprosikan dengan DER memiliki nilai mean sebesar .439450, nilai maksimum sebesar, nilai minimum sebesar .0000, dan nilai standar deviasi sebesar 2017618. Variabel kepemilikan manajerial yang diprosikan dengan KM memiliki nilai mean sebesar 104221, nilai maksimum sebesar 2.3573, nilai minimum sebesar 0000, dan nilai standar deviasi sebesar 2412002. Variabel kepemilikan intitusional memiliki nilai mean sebesar 652612, nilai maksimum sebesar 596273567, nilai minimum sebesar 1.1266, dan nilai standar deviasi sebesar 2077416. Variabel kebijakan dividen yang

diprosikan dengan DPR memiliki nilai mean sebesar 573.831177, nilai maksimum sebesar 77391.8451, nilai minimum sebesar 0000, dan nilai standar deviasi sebesar 6660.7813116. Variabel *profitabilitas* yang diprosikan dengan ROA memiliki nilai mean sebesar 124964291, nilai maksimum sebesar 2965, nilai minimum sebesar 0000, dan nilai standar deviasi sebesar 0651940.

C. Analisis Pemilihan Model Regresi Data Panel

1. Regresi Linier Berganda

Regresi Linier Berganda digunakan untuk mengetahui adakah pengaruh dari variabel bebas yang terdiri dari kepemilikan intitusional, kepemilikan menejerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap variabel terikat yaitu kebijakan hutang. Dibawah ini merupakan hasil dari uji regresi linier berganda:

Tabel 4. 3
Hasil Uji Regresi Linier berganda

Variabel	Coefficient	Prob
C	-1,154	0.0000
kepemilikan menejerial	0.34	0.275
kepemilikan intitusional	-0,456	0.047
Kebijakan dividen	0,146	0.009
Profitabilitas	-0,94	0.048

Sumber: Lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.3 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = (-1,154) + (0.34) MWON + (-0,456) INST + (0,146) DPR + (-0,94) ROA + e$$

- a. Dari hasil persamaan regresi linier berganda di atas menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar -1,154. Nilai konstanta tersebut

berarti menunjukkan apa bila kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan profitabilitas sama dengan nol, maka besarnya kebijakan hutang -1,154.

- b. Kepemilikan manajerial memiliki koefisien 0,034, yang berarti bahwa setiap peningkatan 1 kali pada kepemilikan manajerial maka kebijakan hutang akan mengalami kenaikan sebesar 0,034.
- c. Kepemilikan institusional memiliki koefisien -0,456, yang berarti bahwa setiap peningkatan 1 kali pada kepemilikan institusional maka kebijakan hutang akan mengalami penurunan sebesar -0,456.
- d. Kebijakan dividen memiliki koefisien 0,146, yang berarti bahwa setiap peningkatan 1 kali pada kebijakan dividen maka kebijakan hutang akan mengalami penurunan sebesar 0,146.
- e. Profitabilitas memiliki koefisien -.094, yang berarti bahwa setiap peningkatan 1 kali pada profitabilitas maka kebijakan hutang akan mengalami penurunan sebesar -.094.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memberi kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten. Ada beberapa uji asumsi klasik yaitu:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji statistik non parametrik

kolmogorov-Smirnov (K-S). Data yang berdistribusi normal ditandai dengan nilai sig > 0,05 (Ghozali, 2018). Hasil uji normalitas dilihat pada tabel 4.4.

Tabel 4. 4
Uji normalitas

<i>Kolmogorow-Smirnow</i>	<i>Asymp. Sig (2-tailed)</i>	Keterangan
1,010	0,260	Data berdistribusi normal

Sumber Lampiran 3

Dari hasil uji *one-sample Kolmogrov-Smirnov* test nilai *Asymp.Sig* sebesar 0,260 . Jika nilai sig > 0,05 maka artinya data tersebut berdistribusi secara normal. $0,260 > 0,05$ maka artinya variabel pada penelitian memiliki distribusi yang normal.

b. Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan Durbin Watson. Jika nilai Durbin Watson diantara nilai batas (du) dan 4-du maka dikatakan tidak terjadi autokolerasi yaitu $du < dw < 4-du$. Untuk melihat nilai du dilihat dari tabel durbin watson dengan N 130 dan K 8 (Ghozali, 2016). Dan dengan uji Runs Test. Jika nilai sig > 0,05 maka data tersebut tidak terjadi Autokolerasi dan sebaliknya. Hasil dari uji autokolerasi dapat dilihat pada tabel 4.5

Tabel 4. 5
Hasil Uji Hausman Test

	DW	Keterangan
Durbin-Watson	1,972	Tidak terjadi autokolerasi

Sumber lampiran: Lampiran 6

Bedasarkan hasil diatas menunjukkan nilai Durbin Watson sebesar 1,972. Nilai du pada tabel Durbin Watson sebesar 2.2198 dan nilai 4-du sebesar 2,1816. Sedangkan nilai dl sebesar 2.2198 dan 4-dl sebesar 2,3422. Dapat disimpulkan bahwa data tidak terjadi autokolerasi.

c. Uji Heterokedastisitas

Ketika nilai sig dari masing2 variabel lebih besar dari 0,05 (sig > 0,05) maka tidak terjadi heterokedastisitas. (Ghozali, 2016). Hasil dari uji tersebut dapat dilihat pada tabel 4.6

Tabel 4. 6
Uji heterokedastisitas

Variabel independen	Sig	Keterangan
Kepemilikan manajerial	0,91	Tidak terjadi heterokedastisitas
Kepemilikan institusional	0,217	Tidak terjadi heterokedastisitas
Kebijakan dividen	0,237	Tidak terjadi heterokedastisitas
profitabilitas	0,509	Tidak terjadi heterokedastisitas

Variabel dependennya adalah Kkebijakan Hutang

Sumber: Lampiran 4

Dari hasil uji park nilai sig masing-masing variabel diatas 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas dari variabel penelitian.

d. Uji Multikolinieritas

Uji ini dilakukan untuk menguji apakah ada kolerau antara

variabel independen dalam model regresi penelitian ini. Pendeteksian multikolonieritas dilihat melalui nilai *Variance Inflation Factors* (VIF). Kriteria pengujiannya yaitu nilai VIF < 10 dan nilai tolerance > 0,1

Tabel 4. 7
Uji multikolonieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Kepemilika menejerial	0,275	1,011	Tidak terjadi multikolonieritas
Kepemilikan institusional	0,843	1,186	Tidak terjadi multikolonieritas
Kebijaan dividen	0,839	1,192	Tidak terjadi multikolonieritas
profitabilitas	0,995	1,005	Tidak terjadi multikolonieritas

Sumber: :Lampiran 5

3. Uji Statistik F

a. Uji Hipotesis

Uji statistik F digunakan untuk menguji apakah variabel independen dalam model regresi memiliki pengaruh secara silmultan terhadap variabel dependen. Apabila nilai sig < 0,05 maka terdapat pengaruh secara simultan. Uji statistik F dapat dilihat pada tabel 4.8.

Tabel 4.8
Uji F

<i>F-statistic</i>	6.176
<i>Prob.(F-statistic)</i>	0,000

Sumber : lampiran 7

Berdasarkan tabel diatas hasil uji kelayakan model pada variabel dependen profitabilitas (ROA), nilai F-statistic sebesar 6.176 dan

nilai prob (F-statistic) sebesar $0.000000 < \alpha (0.05)$. Maka dapat disimpulkan bahwa model dalam penelitian kali ini baik dan dapat digunakan dalam proses berikutnya.

b. Uji statistik t

Uji statistik t digunakan untuk menguji apakah variabel independen dengan adanya moderasi dalam model regresi memiliki pengaruh secara parsial terhadap variabel dependen. Jika nilai sig./ probability $< 0,05$ maka terdapat pengaruh secara parsial antara variabel independen dan moderasi terhadap dependen. Uji statistik T dapat dilihat dari tabel 4.8.

Tabel 4. 8
Hasil Uji Statistik t

Variabel	<i>coefisient</i>	<i>t-statistic</i>	prob.
Konstanta	-1.154	-4.187	.000
Kepemilikan Manajerial	.034	1.097	.275
Kepemilikan Institusinal	-.456	-2.009	.047
Kebijakan Dividen	.146	2.663	.009
Profitabilitas	-.094	-1.995	.048

Sumber: Lampiran 7

Bedasarkan tabel hasil uji statistik t diatas dapat di intrepretasikan sebagai berikut :

1)Pengujian Hipotesis Pertama

Kepemilikan menejerial memiliki probabilitas sebesar $0,275 > 0,05$ dengan koefisien regresi bernilai positif sebesar $0,034$. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan menejerial berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil tersebut bertentangan dengan

H1 yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

2) Pengujian hipotesis Kedua

Kepemilikan institusional memiliki nilai probabilitas sebesar $0,047 < 0,05$ dengan koefisien regresi bernilai negatif sebesar $-0,456$. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil tersebut mendukung H2 yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

3) Pengujian Hipotesis ketiga

Kebijakan dividen memiliki nilai probabilitas sebesar $0,009 < 0,05$ dengan koefisien regresi bernilai positif sebesar $0,146$. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil tersebut mendukung H3 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

4) Pengujian Hipotesis Keempat

Profitabilitas memiliki nilai probabilitas sebesar $0,048 < 0,05$ dengan koefisien regresi bernilai positif sebesar $-0,94$. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil tersebut mendukung H4 yang menyatakan bahwa Profitabilitas negatif signifikan terhadap

kebijakan hutang.

4. Koefisien Determinasi (R^2)

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel bebas dalam penelitian ini adalah perputaran kas, perputaran persediaan, perputaran piutang, dan perputaran aset sesuai sebaagai variabel penjelas. 4.9

Tabel 4. 9
Hasil Uji R^2

R Square	0,134
Adjusted R	1.972

Sumber: Lampiran 7

Bedasarkan tabel nilai koefisien determinasi diatas dapat disketahui pada penelitian ini nilai R square 0,134 dan nilai nilai Adjusted R square 1,972 , hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu Kepemilikan Menejerial, Kepemilikan Institusional dapat menjelaskan variasi variabe variabel independen sebesar 13,4% sedangkan sisanya 86,6% di pengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model regresi

5. Uji Kelayakan Model / *Goodness of Fit Models* (uji F)

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel bebas dalam penelitian ini adalah perputaran kas, perputaran persediaan, perputaran piutang, dan perputaran aset sesuai sebaagai variabel penjelas.

Tabel 4. 10
Uji Kelayakan Model (Uji F)

F-statistic	Prob(F-statistic)
6.176	0.000000

Sumber: Lampiran 6

Berdasarkan tabel diatas hasil uji kelayakan model pada variabel dependen profitabilitas (ROA), nilai F-statistic sebesar 6.176 dan nilai prob (F-statistic) sebesar $0.000000 < \alpha (0.05)$. Maka dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan fit dalam hal ini berarti variabel bebas dapat digunakan sebagai variabel penjelas dari variabel terikat.

D. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh kepemilikan menejerial terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4.9 dapat diketahui bahwa variable independen yaitu kepemilikan menejerial memiliki arah yang positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan sehingga dalam penelitian ini H1 di tolak. Hal tersebut tidak sejalan dengan Nilai koefisien yang positif ini menunjukkan bahwa kepemilikan menejerial tidak memiliki pengaruh dengan kebijakan hutang. Kepemilikan saham oleh menejerial yang rendah dalam perusahaan membuat menejer tidak dapat mengambil putusnya sendiri (Warapsari & Suaryana, 2016). Hal tersebut dapat dilihat dari perbandingan nilai mean yang dimiliki oleh kepemilikan menejerial sebesar 0,104221 dan kepemilikan institusional yaitu sebesar 0,652612 yang dapat disimpulkan bahwa nilai kepemilikan saham yang dimiliki oleh menejerial lebih rendah dari kepemilikan saham yang dimiliki oleh kepemilikan institusional.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Daud, dkk 2015) yang menyatakan Kepemilikan Manajerial (X1) tidak

berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang (Y). (Nugeraha, 2017) juga menemukan hasil yang sama yaitu kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.

2. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4.9 dapat diketahui bahwa variable independen yaitu kepemilikan institusional memiliki arah yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan sehingga dalam penelitian ini H2 diterima. Nilai koefisien yang negatif ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh tidak searah dengan kebijakan hutang. Arah negatif dari penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional, maka akan semakin rendah kebijakan hutang perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan maka dapat memberikan kontribusi berupa kontrol dalam manajemen dan akan mendorong peningkatan pengawasan agar kinerja manajemen lebih optimal .

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nugeraha, 2017) yang mendapatkan hasil kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Anggraini, 2014) juga mendapatkan hasil yang sama yaitu kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

3. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan utang

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4.9 dapat diketahui bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan arah yang positif dan signifikan, hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan sehingga dalam penelitian ini H3 diterima. Nilai koefisien yang positif ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh searah dengan prediksi kebijakan hutang. Arah positif dari penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kebijakan dividen, maka akan semakin tinggi pula kebijakan hutang perusahaan. Semakin meningkatnya pembayaran dividen maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil karena keuntungan perusahaan banyak dibayarkan sebagai dividen, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan maka manajer lebih cenderung untuk menggunakan hutang lebih banyak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Purwasih, dkk, 2014) menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian yang sama juga di tunjukan pada penelitian yang di lakukan oleh (Akmalia & Hindasah, 2010) yang menunjukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

4. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4.9 dapat diketahui bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan arah yang

negatif dan signifikan, hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan sehingga dalam penelitian ini H4 diterima.

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*, teori tersebut menyebutkan bahwa perusahaan akan memprioritaskan dana internal terlebih dulu dalam memenuhi kebutuhannya sebelum menggunakan dana eksternal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nugeraha, 2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. (Purwasih, dkk, 2014) menunjukkan hasil yang sama pada pengujian kebijakan hutang terhadap hipotesis keempat (ROA) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.