

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Kebijakan hutang merupakan suatu keputusan perusahaan untuk menggunakan hutang atau tidak dalam mendanai operasionalnya. Perusahaan yang menggunakan hutang akan dipercaya oleh pasar karena telah memiliki kemampuan dan prospek yang cerah serta mendapat kepercayaan dari investor.

Indeks LQ 45 terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas (*Liquid*) tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas emiten-emiten tersebut juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar.

Sejak diluncurkan pada bulan Februari 1997 ukuran utama likuiditas transaksi adalah nilai transaksi di pasar reguler. Sesuai dengan perkembangan pasar dan untuk lebih mempertajam kriteria likuiditas, maka sejak review bulan Januari 2005, jumlah hari perdagangan dan frekuensi transaksi dimasukkan sebagai ukuran likuiditas. Sehingga kriteria suatu emiten untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 adalah mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut:

1. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan.
2. Aktivitas transaksi di pasar reguler yaitu nilai, volume dan frekuensi transaksi.
3. Jumlah hari perdagangan di pasar reguler
4. Kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu.

5. Selain mempertimbangkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar tersebut di atas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut.

Penelitian ini menggunakan sampel 9 perusahaan non keuangan yang terdaftar di LQ45 periode tahun 2010-2012.

Perusahaan Perseroan (Persero) PT. Aneka Tambang Tbk disingkat PT. Antam (Persero) Tbk dibentuk pada tanggal 5 Juli 1968. Antam berusaha dalam bidang pertambangan berbagai jenis bahan galian, serta menjalankan usaha dibidang industri, perdagangan, pengangkutan dan jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut. Kepemilikan saham oleh publik adalah sebesar 35%. Laba bersih pada tahun 2010 sebesar Rp. 1,68 triliun, laba bersih tahun 2012 sebesar Rp 2,99 triliun atau naik 55% dari tahun 2011 Rp 1,92 triliun. Rasio liabilitas tahun 2012 adalah sebesar 0,34, tahun 2010 sebesar 0,21 dan pada tahun 2011 sebesar 0,29 terhadap aset perusahaan.

PT. Astra International Tbk atau PT. Astra berdiri pada tahun 1957 sebagai perusahaan perdagangan. Seiring dengan perjalanan waktu Astra membentuk kerjasama dengan sejumlah perusahaan kelas dunia. Saat ini Astra bergerak dalam enam bidang usaha yaitu otomotif, jasa keuangan, alat berat dan pertambangan, agribisnis, infrastruktur dan logistik, serta teknologi informasi. Kepemilikan saham oleh publik sebesar 49,85%. Laba bersih selalu mengalami peningkatan, pada tahun 2010 sebesar Rp 17 triliun, 2011 sebesar Rp 21 triliun dan pada tahun 2012 sebesar

Rp 22,74 triliun. Rasio liabilitas terhadap jumlah aset adalah sebesar 0,5 pada tahun 2010-2012.

PT. Gudang Garam Tbk atau dalam pasar saham disingkat GGRM adalah produsen rokok kretek terkemuka di Indonesia. Kepemilikan saham oleh publik sebesar \pm 24%. Laba bersih yang diperoleh tahun 2010 sebesar Rp 4,2 triliun, di tahun 2011 sebesar Rp 4,9 triliun sedangkan di tahun 2012 laba bersih menurun menjadi sebesar Rp 4 triliun. Rasio hutang terhadap aset tahun 2010 sebesar 0,30 tahun 2011 adalah 0,37 dan pada tahun 2012 adalah sebesar 0,35.

PT. Indofood Sukses Makmur Tbk didirikan dengan nama PT. Panganjaya Intikusuma pada tahun 1990 dan berganti nama sejak tahun 1994. Indofood telah bertransformasi menjadi sebuah perusahaan *Total Food Solutions* dengan kegiatan operasional yang mencakup seluruh tahapan proses produksi makanan, mulai dari produksi dan pengolahan bahan baku hingga menjadi produk akhir yang tersedia di pasar. Pada tahun 2010 dan 2011 Indofood memperoleh laba bersih sebesar Rp 3,9 triliun, dan di tahun 2012 sebesar Rp 4,7 triliun. Jumlah hutang terhadap aset 2010 yaitu 0,47 tahun 2011 sebesar 0,41 dan di tahun 2012 adalah 0,42.

PT. Jasa Marga (Persero) Tbk didirikan tanggal 1Maret 1978 di Jakarta. Tugas utama Jasa Marga adalah melakukan perencanaan teknis, pelaksanaan konstruksi, pengoperasian dan/atau pemeliharaan jalan tol, mengusahakan lahan di ruang milik jalan tol (rumijatol) dan lahan yang berbatasan dengan rumijatol untuk tempat istirahat dan pelayanan, berikut dengan fasilitas-fasilitas dan usaha lainnya. Kepemilikan saham oleh publik sebesar 30%. Laba bersih tahun 2010 dan 2011

sebesar Rp 1,19 triliun sedangkan di tahun 2012 laba bersih naik 33,92% sebesar Rp 1,60 triliun. Rasio hutang terhadap aset tahun 2010 yaitu 0,55 di tahun 2011 dan 2012 adalah 0,60.

PT. Lippo Karawaci Tbk didirikan dengan nama PT. Tunggal Reksakencana pada Oktober 1990. Lippo merupakan perusahaan properti terkemuka di Indonesia dan penggabungan dari delapan perusahaan terkait. Pada tahun 2010 perusahaan mencatat laba bersih sebesar Rp 594 miliar, tahun 2011 Rp 814 miliar dan tahun 2012 naik menjadi Rp 1,3 triliun. Rasio liabilitas tahun 2010 dan 2011 sebesar 0,4 terhadap total aset, dan tahun 2011 0,5.

PT. Bukit Asam (Persero) Tbk pada tahun 1950 disahkan dalam bentuk Perusahaan Negara Tambang Arang Bukit Asam (PN TABA) dan berubah status menjadi Perseroan Terbatas sejak tahun 1981. Maksud dan tujuan Perseroan adalah berusaha dalam bidang pengembangan bahan-bahan galian, terutama pertambangan batubara sesuai dengan ketentuan dalam peraturan perundang-undangan yang berlaku. Laba bersih yang diperoleh tahun 2010 adalah sebesar Rp 1,99 triliun, tahun 2011 sebesar Rp 3,08 triliun dan tahun 2012 sebesar Rp 2,90 triliun. Rasio hutang terhadap aset perusahaan tahun 2010 yaitu 0,26 di tahun 2011 sebesar 0,29 dan tahun 2012 adalah 0,33.

Perusahaan Perseroan (Persero) PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk merupakan BUMN yang bergerak di bidang jasa layanan telekomunikasi dan jaringan di wilayah Indonesia. Laba bersih tahun 2010 adalah sebesar Rp 11,53 triliun di tahun 2011 sebesar Rp 10,97 triliun dan pada tahun 2012 sebesar Rp 12,87 triliun. Total

hutang terhadap aset tahun 2010 adalah sebesar 0,43 tahun 2011 sebesar 0,40 dan di tahun 2012 yaitu 0,39.

PT. United Tractors Tbk didirikan pada 13 Oktober 1972. Perusahaan merupakan distributor alat berat, kontraktor penambangan dan bidang pertambangan batu bara. Laba bersih perusahaan tahun 2010 sebesar Rp 3,8 triliun, tahun 2011 sebesar Rp 5,8 triliun dan tahun 2012 sebesar Rp 5,7 triliun. Rasio liabilitas terhadap total aset perusahaan tahun 2010 dan 2011 adalah 0,4 dan tahun 2012 adalah 0,3.

4.1.2 Hasil Analisa Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan informasi mengenai variabel-variabel penelitian seperti kepemilikan manajerial (INSD), kepemilikan instirusional (INST), kebijakan dividen (DIV), profitabilitas (PROF), pertumbuhan perusahaan (GROW), dan kebijakan hutang (DEBT). Statistik deskriptif untuk variabel-variabel penelitian tersebut dapat kita lihat di tabel 4.1:

Tabel 4.1
Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DEBT	27	.04	1.02	.3938	.27444
DIV	27	15.00	60.46	39.1088	10.72987
INSD	27	.00	.92	.1082	.27151
INST	27	17.96	90.15	60.1424	18.92963
PROF	27	3.68	26.13	12.2500	5.68855
GROW	27	63.96	97.52	84.5621	8.19973
Valid N (listwise)	27				

Sumber: data sekunder yang diolah, 2013

Tabel 4.1 menggambarkan deskripsi variabel-variabel secara statistik dalam penelitian ini. Minimum adalah nilai terkecil dari suatu rangkaian pengamatan, maksimum adalah nilai terbesar dari suatu rangkaian pengamatan, mean (rata-rata) adalah hasil penjumlahan nilai seluruh data dibagi dengan banyaknya data, sementara standar deviasi adalah akar dari jumlah kuadrat dari selisih nilai data dengan rata-rata dibagi dengan banyaknya data. Tabel 4.1 menunjukkan deskriptif variabel penelitian dengan jumlah data setiap variabel yang valid sebanyak 27 adalah sebagai berikut:

- a. Kebijakan hutang (DEBT) mempunyai nilai minimum sebesar 0,04 dan nilai maksimum sebesar 1,02. Rata-rata kebijakan hutang (DEBT) adalah 0,3938 dengan standar deviasi 0,27444. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang pada perusahaan-perusahaan non keuangan masih kecil ini disebabkan karena

perusahaan yang listing di LQ45 merupakan perusahaan-perusahaan dengan tingkat liquid tinggi dan perusahaan memiliki modal yang besar untuk membiayai aktifitas operasionalnya sendiri.

- b. Kebijakan dividen (DIV) mempunyai nilai minimum sebesar 15,00 dan nilai maksimum sebesar 60,46. Rata-rata kebijakan dividen (DIV) adalah 39,1088 dengan standar deviasi 10,72987. Keputusan untuk membagikan dividen cukup kecil karena dengan menggunakan hutang yang kecil berpengaruh pada jumlah laba ditahan pada perusahaan tersebut untuk pendanaan perusahaan.
- c. Kepemilikan manajerial (INSD) mempunyai nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 0,92. Rata-rata kepemilikan manajerial adalah 0,1082 dengan standar deviasi 0,27151. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajerial prosentasenya masih kecil, dengan prosentase yang kecil maka dapat diartikan bahwa tingkat kekuatan untuk mengendalikan perusahaan masih kecil atau pihak manajerial tidak dapat memutuskan sendiri kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan.
- d. Kepemilikan institusional (INST) mempunyai nilai minimum sebesar 17,96 dan nilai maksimum sebesar 90,15. Rata-rata kepemilikan institusional (INST) adalah 60,1424 dengan standar deviasi 18,92963. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan saham oleh pihak institusional cukup tinggi. Dengan proporsi yang tinggi diharapkan pihak institusional memiliki kekuatan untuk mengatur dan mengawasi kinerja perusahaan.

- e. Profitabilitas (PROF) mempunyai nilai minimum sebesar 3,68 dan nilai maksimum sebesar 26,13. Rata-rata profitabilitas (PROF) adalah 12,2500 dengan standar deviasi 5,68855. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan cukup kecil karena semakin banyaknya kompetitor perusahaan.
- f. Pertumbuhan perusahaan (GROW) mempunyai nilai minimum sebesar 63,96 dan nilai maksimum sebesar 97,52. Rata-rata pertumbuhan perusahaan (GROWTH) adalah 84,5621 dengan standar deviasi 8,19973. Menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan cukup tinggi. Dengan pertumbuhan yang tinggi, perusahaan membutuhkan dana yang besar agar perusahaan dapat semakin besar dan mendapatkan laba yang maksimal.

4.1.3 Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik dilakukan untuk melihat apakah asumsi-asumsi yang diperlukan dalam analisis regresi linier terpenuhi. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini menguji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas serta uji autokorelasi.

4.1.3.1 Uji normalitas

Uji kolmogorov-smirnov digunakan untuk mengetahui distribusi normal atau tidak. Hasil uji kolmogorov-smirnov berdasarkan *output* SPSS yang disajikan dalam lampiran terlihat bahwa nilai probabilitas atau tingkat signifikansi (*p-value*) variabel menunjukkan angka lebih dari 0,05 yang berarti variabel berdistribusi secara normal.

Tabel berikut menunjukkan hasil uji normalitas dengan uji kolmogorov-smirnov yaitu sebagai berikut :

Tabel 4.2

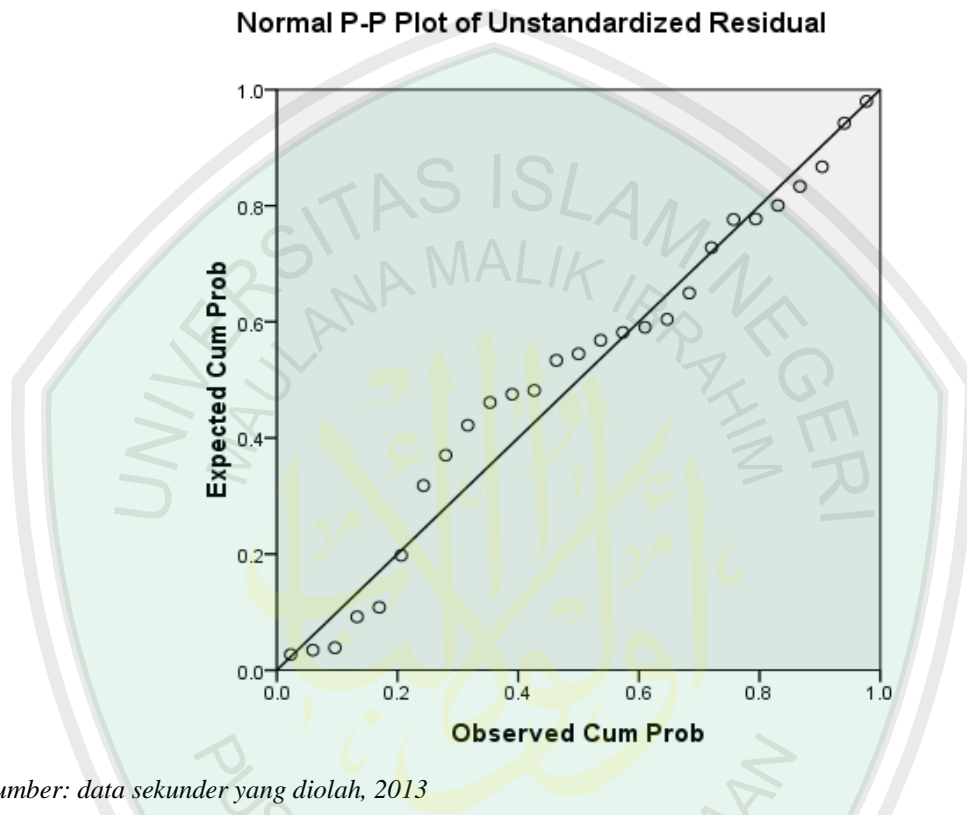
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		27
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.15881364
Most Extreme Differences	Absolute	.128
	Positive	.077
	Negative	-.128
Kolmogorov-Smirnov Z		.664
Asymp. Sig. (2-tailed)		.770

a. Test distribution is Normal.

Sumber: data sekunder yang diolah, 2013

Gambar 4.1



Sumber: data sekunder yang diolah, 2013

Hasil uji normalitas diatas dapat diketahui bahwa bila *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar $0,770 >$ kriteria signifikansi (*p-value*) $0,05$, ini membuktikan bahwa variabel tersebut berdistribusi normal sehingga dapat digunakan sebagai penelitian.

4.1.3.2 Uji multikolinearitas

Multikolinearitas adalah adanya hubungan linear yang sempurna atau pasti diantara beberapa atau semua variabel penjelas (bebas) dari model regresi ganda.

Istilah multikolinearitas digunakan dalam arti yang lebih luas, yaitu untuk terjadinya korelasi linear yang tinggi diantara variabel-variabel penjelas. (Setiawan, 2010:82)

Salah satu cara untuk menguji adanya multikolinearitas adalah dengan menghitung *variance inflation factor* (VIF). Nilai VIF diatas 10 dianggap signifikan atau ada multikolinearitas. (Gudono, 2011: 138)

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DIV	.383	2.613
INSD	.723	1.384
INST	.234	4.267
PROF	.498	2.006
GROW	.885	1.130

a. Dependent Variable: DEBT

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013

Hasil uji multikolonieritas pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel bebas yang memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) diatas 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi ini.

4.1.3.3 Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya gejala heteroskedastisitas. Untuk menguji tidak terjadinya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan Uji Glejser.

Tabel 4.4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.326	.203		1.607	.123
DIV	.002	.003	.206	.678	.505
INSD	-.124	.083	-.328	-1.487	.152
INST	.001	.002	.168	.435	.668
PROF	-.009	.005	-.512	-1.929	.067
GROW	-.003	.002	-.201	-1.008	.325

a. Dependent Variable: Abresid

Sumber: data sekunder yang diolah, 2013

Hasil uji glejser diperoleh variabel kebijakan dividen (DIV), kepemilikan manajerial (INSD), kepemilikan institusional (INST), profitabilitas (PROF), dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,505; 0,152; 0,668; 0,067; dan 0,325. uji *glejser* mewajibkan tingkat signifikansi di atas

0,05 untuk menandakan model bebas heteroskedastisitas. Karena tingkat signifikansi di atas 0.05 maka dalam model ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.1.3.4 Uji autokorelasi

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.816 ^a	.665	.585	.17671	1.829

a. Predictors: (Constant), GROW, PROF, INSD, DIV, INST

b. Dependent Variable: DEBT

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013

Hasil uji autokorelasi (DW) diperoleh sebesar 1,829. Pengambilan keputusan dengan uji Durbin Watson dapat dilakukan dengan terlebih dahulu mendapatkan nilai dL dan dU pada tabel Durbin Watson untuk k=3 dan n=27. Dengan pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Tidak terjadi autokorelasi jika $dU < DW < (4 - dU)$
2. Terjadi autokorelasi positif jika $DW < dL$
3. Terjadi autokorelasi negatif jika $DW > (4 - dU)$
4. Tanpa keputusan jika $dL < DW < dU$ atau $(4 - dU) < DW < (4 - dL)$

Didapatkan nilai dL sebesar 1,1976 dan nilai dU sebesar 1,6499. Dengan demikian didapatkan bahwa nilai dU (1,6499) < DW (1,829) < (4-dU) sebesar 2,3501. Sehingga dari hasil tersebut, dalam model ini tidak terjadi autokorelasi.

4.1.4 Uji Hipotesis

Dengan tidak adanya penyimpangan terhadap asumsi klasik, maka hasil persamaan regresi dapat diinterpretasikan. Hasil pengujian regresi diperoleh sebagai berikut:

4.1.4.1 Analisa regresi linier berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui signifikan tidaknya pengaruh variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang.

Tabel 4.6
Hasil Analisis Regresi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.608	.367		1.659	.112
	DIV	.004	.005	.164	.802	.431
	INSD	-.537	.150	-.531	-3.575	.002
	INST	.003	.004	.183	.701	.491
	PROF	-.040	.009	-.835	-4.667	.000
	GROW	.000	.004	.005	.036	.971

a. Dependent Variable: DEBT

Sumber: data sekunder yang diolah, 2013

Hasil data sekunder tersebut diperoleh model regresi linier berganda sebagai berikut ini :

$$Y = 0,608 + (0,164_{DIV}) - (0,531_{INSD}) + (0,183_{INST}) - (0,835_{PROF}) + (0,005_{GROW}) + \varepsilon$$

Interpretasi dari persamaan tersebut adalah sebagai berikut :

$\alpha = 0,608$, menunjukkan kebijakan dividen atau DIV (X_1), kepemilikan manajerial atau INSD (X_2), kepemilikan institusional atau INST (X_3), profitabilitas atau PROF (X_4), dan perumbuhan perusahaan atau GROWTH dianggap konstan maka kebijakan hutang atau DEBT (Y) mempunyai nilai positif.

$\beta_1 = 0,164$, menunjukkan kebijakan dividen atau DIV (X_1) berpengaruh positif artinya apabila DIV meningkat satu-satuan unit maka kebijakan hutang atau DEBT (Y) akan naik sebesar 0,164 dengan asumsi variabel lain dianggap

konstan. Ini menunjukkan bahwa semakin besar dividen yang dibayarkan maka kebijakan hutang yang dilakukan perusahaan akan semakin tinggi. Tingkat pembayaran dividen yang tinggi atau konstan kepada pemegang saham memaksa perusahaan mendapatkan laba yang besar untuk membayar dividen tersebut. Apabila laba yang diperoleh tidak mencukupi untuk operasional dan pembayaran dividen maka manajer akan cenderung menggunakan hutang dari pihak luar.

$\beta_2 = -0,531$, menunjukkan jika variabel kepemilikan manajerial atau INSD (X_2) berpengaruh negatif artinya apabila INSD meningkat satu-satuan unit maka kebijakan hutang atau DEBT (Y) akan turun sebesar 0,531 dengan asumsi variabel lain konstan. Kepemilikan manajerial yang tinggi berpengaruh pada semakin kecilnya penggunaan hutang. Menunjukkan bahwa apabila prosentase kepemilikan saham oleh pihak manajerial tinggi, maka akan mengakibatkan manajer lebih berhati-hati dalam penggunaan hutang. Karena apabila perusahaan memiliki hutang yang besar akan meningkatkan risiko tidak terbayarnya hutang tersebut dan akan mengancam jabatan dari manajer itu sendiri.

$\beta_3 = 0,183$, menunjukkan variabel kepemilikan institusional atau INST (X_3) berpengaruh secara positif artinya apabila INST meningkat satu-satuan unit maka kebijakan hutang atau DEBT (Y) akan naik sebesar 0,183 dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Hasil ini berarti menunjukkan bahwa semakin tinggi atau besar kepemilikan institusional maka kebijakan hutang

yang diambil akan naik atau meningkat. Dengan prosentase kepemilikan saham yang tinggi maka semua kendali perusahaan dipegang oleh institusi lain, dan institusi tersebut cenderung memilih proyek yang lebih beresiko tinggi dengan harapan mendapatkan keuntungan yang lebih besar lagi.

$\beta_4 = -0,835$, menunjukkan jika profitabilitas atau PROF (X_4) berpengaruh negatif artinya apabila PROF meningkat satu-satuan unit maka kebijakan hutang atau DEBT (Y) akan turun sebesar 0,835 dengan asumsi variabel lain konstan. Profitabilitas yang tinggi akan mengakibatkan kebijakan hutang yang menurun. Menunjukkan bahwa apabila profitabilitas atau laba perusahaan yang diperoleh tinggi, maka pendanaan operasional perusahaan sebagian besar akan menggunakan laba yang diperoleh dan akan mengurangi penggunaan dana dari pihak luar atau hutang.

$\beta_5 = 0,005$, menunjukkan variabel pertumbuhan perusahaan atau GROW (X_3) berpengaruh secara positif artinya apabila GROW meningkat satu-satuan unit maka kebijakan hutang atau DEBT (Y) akan naik sebesar 0,005 dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Menunjukkan bahwa perusahaan yang sedang tumbuh atau berkembang maka kebijakan hutang juga akan naik. Perusahaan tentu ingin selalu mengembangkan perusahaan agar menjadi lebih besar dengan cara menambah aset yang dimiliki, yang akan mempengaruhi investor tertarik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Untuk pengembangan perusahaan tersebut tentu

perusahaan menggunakan dana yang cukup besar, dan cara yang paling cepat digunakan adalah dengan cara berhutang.

Variabel yang paling dominan artinya yang paling besar mempengaruhi kebijakan hutang atau DEBT adalah variabel X_3 (kepemilikan institusional atau INST) karena nilai koefisien regresinya paling tinggi yaitu 0,183 artinya apabila INST meningkat satu-satuan unit maka kebijakan hutang atau DEBT (Y) akan naik sebesar 0,183 dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.

4.1.4.2 Uji hipotesis (Uji t)

Uji t ini digunakan untuk mengetahui signifikansi pengaruh masing-masing variabel bebas atau independen (kebijakan dividen atau DIV, kepemilikan manajerial atau INSD, kepemilikan institusional atau INST, profitabilitas atau PROF, pertumbuhan perusahaan atau GROW) terhadap variabel terikat atau dependen (kebijakan hutang atau DEBT) secara parsial.

Tabel 4.7
Hasil Analisis Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.608	.367		1.659	.112
DIV	.004	.005	.164	.802	.431
INSD	-.537	.150	-.531	-3.575	.002
INST	.003	.004	.183	.701	.491
PROF	-.040	.009	-.835	-4.667	.000
GROW	.000	.004	.005	.036	.971

a. Dependent Variable: DEBT

Sumber: data sekunder yang diolah, 2013

Dengan ketentuan pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. H_0 diterima jika $t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$ atau $-t \text{ hitung} \geq -t \text{ tabel}$, artinya variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. H_0 ditolak jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ atau $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$, artinya variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
3. H_0 diterima jika nilai signifikan ($p \text{ value}$) $\geq 0,05$ (5%), artinya variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

4. H_0 ditolak jika nilai signifikan (*p value*) $< 0,05$ (5%), artinya variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Menentukan t tabel dengan $\alpha = 0,05$, $n = 27$ dan $k = 3$ diperoleh nilai t tabel sebesar 1,70329. Dengan demikian untuk pengujian masing-masing variabel adalah sebagai berikut :

- a. Variabel kebijakan dividen (DIV)

Nilai t hitung dari hasil perhitungan model regresi pada variabel X_1 (kebijakan dividen) adalah sebesar 0,802 (lihat tabel 4.7) kurang dari t tabel = 1,70329 atau t hitung = 0,802 $<$ t tabel = 1,70329 dan dilihat dari nilai sig. = 0,431 $>$ 0,05, maka H_0 diterima berarti kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

- b. Variabel kepemilikan manajerial (INSD)

Nilai -t hitung dari hasil perhitungan model regresi pada variabel X_2 (kepemilikan manajerial) adalah sebesar - 3,575 (lihat tabel 4.7) kurang dari -t tabel = -1,70329 atau t hitung = -3,575 $<$ -t tabel = -1,70329 dan dilihat dari nilai sig. = 0,002 $<$ 0,05, maka H_0 ditolak berarti kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

- c. Variabel kepemilikan institusional (INST)

Nilai t hitung dari hasil perhitungan model regresi pada variabel X_3 (kepemilikan institusional) adalah sebesar 0,701 (lihat tabel 4.7) kurang dari t tabel = 1,70329 atau t hitung = 0,701 $>$ t tabel = 1,70329 dan dilihat dari nilai sig. = 0,491 $>$ 0,05,

maka H_0 diterima berarti kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

d. Variabel profitabilitas (PROF)

Nilai $-t$ hitung dari hasil perhitungan model regresi pada variabel X_4 (profitabilitas) adalah sebesar $-4,667$ (lihat tabel 4.7) kurang dari $-t$ tabel = $-1,70329$ atau $-t$ hitung = $-4,667 < t$ tabel = $-1,70329$ dan dilihat dari nilai sig. = $0,000 < 0,05$, maka H_0 ditolak berarti profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

e. Variabel pertumbuhan perusahaan (GROWTH)

Nilai t hitung dari hasil perhitungan model regresi pada variabel X_5 (pertumbuhan perusahaan) adalah sebesar $0,036$ (lihat tabel 4.7) kurang dari t tabel = $1,70329$ atau t hitung = $0,036 < t$ tabel = $1,70329$ dan dilihat dari nilai sig. = $0,971 > 0,05$, maka H_0 diterima berarti pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

4.1.4.3 Uji signifikansi simultan (uji statistik F)

Uji F dilakukan untuk membuktikan atau mengetahui pengaruh secara bersama-sama variabel bebas atau independen kebijakan dividen (DIV), kepemilikan manajerial (INSD), kepemilikan institusional (INST), profitabilitas (PROF), dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat atau dependen kebijakan hutang (DEBT).

Ketentuan pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. H_0 diterima jika $F \text{ hitung} \leq F \text{ tabel}$, artinya semua variabel independen secara bersama-sama (simultan) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. H_0 ditolak jika $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$, artinya semua variabel independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

F tabel ditentukan dengan $\alpha = 5\%$ atau 0,05, $n = 27$ dan $k = 3$ maka hasilnya sebagai berikut:

Derajat bebas pembilang: $k - 1 = 3 - 1 = 2$

Derajat penyebut: $n - k = 27 - 3 = 24$

Dengan derajat bebas pembilang = 2 dan derajat penyebut = 24, diperoleh nilai F tabel sebesar 3,40. Sedangkan hasil perhitungan menggunakan SPSS-nya disajikan dalam tabel 4.8 :

Tabel 4.8
Hasil Analisis Uji F
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.302	5	.260	8.342	.000 ^a
	Residual	.656	21	.031		
	Total	1.958	26			

a. Predictors: (Constant), GROW, PROF, INSD, DIV, INST

b. Dependent Variable: DEBT

Sumber: data sekunder yang diolah, 2013

Analisa hasil perhitungan diatas menunjukkan bahwa hasil nilai F hitung sebesar 8,342 (lihat tabel 4.8) sedangkan F tabel mempunyai nilai sebesar 3,40, karena F hitung lebih besar dari F tabel ($8,342 > 3,40$), atau dilihat dari nilai sig. = $0,000 < 0,05$, maka H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen (DIV), kepemilikan manajerial (INSD), kepemilikan institusional (INST), profitabilitas (PROF), dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH) berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap kebijakan hutang (DEBT).

4.1.4.4 Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi adalah untuk mengetahui derajat pengaruh dalam bentuk persentase dari variabel bebas atau independen (kebijakan dividen (DIV), kepemilikan manajerial (INSD), kepemilikan institusional (INST), profitabilitas (PROF), dan pertumbuhan perusahaan (DEBT)) terhadap variabel terikat atau dependen (kebijakan hutang (DEBT)). Hasil perhitungan koefisien determinasi (R^2) yang telah diolah dengan program SPSS sebagai berikut :

Tabel 4.9
Hasil Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.816 ^a	.665	.585	.17671	1.829

a. Predictors: (Constant), GROW, PROF, INSD, DIV, INST

b. Dependent Variable: DEBT

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013

Hasil perhitungan SPSS uji R^2 di atas menunjukkan bahwa nilai *adjusted R Square* sebesar 0,585, ini dapat diartikan bahwa kebijakan hutang atau DEBT adalah sebesar 58,5% ditentukan oleh kebijakan dividen (DIV), kepemilikan manajerial (INSD), kepemilikan institusional (INST), profitabilitas (PROF), dan pertumbuhan perusahaan (DEBT) sedangkan sisanya sebesar 41,5% (100% - 58,5%) dipengaruhi oleh variabel lainnya.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh kebijakan dividen (DIV) terhadap kebijakan hutang (DEBT)

Kebijakan dividen digunakan untuk menentukan berapa banyak laba perusahaan berupa dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, dalam bentuk dividen tunai atau dalam bentuk pembelian kembali saham yang ditahan, dan kestabilan pembayaran dividen dari tahun ke tahun. (Brigham, 2001:65) . Secara umum dividen dapat diartikan sebagai bagian yang dibagikan oleh emiten kepada masing-masing pemegang saham.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kebijakan dividen (DIV) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (DEBT). Ini berarti menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

Perusahaan akan mengurangi pembayaran dividen apabila keuntungan perusahaan sebagian besar digunakan untuk membayar bunga dan cicilan pinjaman.

Jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividen maka laba ditahan akan semakin kecil dan tim manajerial akan menggunakan hutang lebih banyak.

4.2.2 Pengaruh kepemilikan manajerial (INSD) terhadap kebijakan hutang (DEBT)

Kepemilikan manajerial adalah prosentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial atau agen. Pihak manajerial dalam suatu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Dengan diberikannya sebagian kepemilikan saham perusahaan terhadap manajemen diharapkan pihak manajerial akan lebih berhati-hati dalam mengelola perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kepemilikan manajerial (INSD) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (DEBT). Ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Kepemilikan saham oleh pihak manajerial atau agen akan mengoptimalkan penggunaan hutang perusahaan. Jika manajer memiliki saham di perusahaan maka akan lebih berhati-hati dalam penggunaan hutang, karena pihak manajerial juga akan mendapatkan kerugian apabila perusahaan tersebut menggunakan hutang tidak secara optimal.

4.2.3 Pengaruh kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan hutang (DEBT)

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi lain di luar perusahaan seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan

investasi, dan institusi lain dapat meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Menurut Kurniati, (2007: 35) peningkatan kepemilikan saham perusahaan oleh institusi akan meningkatkan pengawasan institusi tersebut terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam mengelola perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis didapatkan hasil bahwa kepemilikan institusional (INST) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (DEBT). Ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Besarnya prosentase kepemilikan saham institusional tidak akan menyebabkan sistem pengawasan lebih efektif. Sebagian investor tidak memperdulikan dari mana sumber dana perusahaan didapatkan termasuk hutang. Investor institusional lebih mementingkan kinerja perusahaan yang bagus dilihat dari laba perusahaan.

4.2.4 Pengaruh profitabilitas (PROF) terhadap kebijakan hutang (DEBT)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Profitabilitas yang tinggi akan mempengaruhi dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan juga akan menarik banyak investor ke dalam perusahaan itu.

Berdasarkan hasil hipotesis didapatkan hasil profitabilitas (PROF) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (DEBT). Berarti profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin rendah hutang yang akan digunakan untuk kegiatan pendanaan perusahaan. Dengan profitabilitas yang tinggi maka dana internal yang tersedia untuk perusahaan sudah cukup untuk kebutuhan pendanaan perusahaan dan akan mengurangi kegiatan hutang dari pihak lain.

4.2.5 Pengaruh pertumbuhan perusahaan (GROW) terhadap kebijakan hutang (DEBT)

Pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran bagaimana perkembangan usaha yang dilakukan periode sekarang dibandingkan dengan periode sebelumnya. Menurut Hardiningsih & Oktaviani, (2012: 16) suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba.

Berdasarkan dari uji hipotesis pertumbuhan perusahaan (GROW) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (DEBT). Ini berarti pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Perusahaan yang sedang tumbuh cenderung menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri atau ekuitas. Karena perusahaan yang sedang bertumbuh akan meminimalisir risiko perusahaan, salah satunya adalah dengan cara menghindari hutang yang tidak dapat terbayarkan.

4.2.6 Pengaruh secara bersama-sama kebijakan dividen (DIV), kepemilikan manajerial (INSD), kepemilikan institusional (INST), profitabilitas (PROF), dan pertumbuhan perusahaan (GROW) terhadap kebijakan hutang (DEBT).

Berdasarkan hasil pengujian di atas, kebijakan dividen (DIV), kepemilikan manajerial (INSD), kepemilikan institusional (INST), profitabilitas (PROF), dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH) berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap kebijakan hutang (DEBT). Maka dapat dikatakan bahwa variabel-variabel yang diteliti memiliki kontribusi yang cukup dalam kebijakan hutang. Dengan variabel tersebut akan membantu pihak manajerial dan pemilik perusahaan dalam memutuskan suatu kebijakan hutang.