

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS

Bab ini akan membahas hasil pengujian tentang pengaruh kebijakan dividen, aliran kas bebas, profitabilitas, dan set kesempatan investasi terhadap kebijakan hutang, serta pengaruh set kesempatan investasi (SKI) sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kebijakan dividen, aliran kas bebas dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

Penelitian ini akan menguji tiga model hipotesis. Masing-masing model akan melalui tiga pengujian yaitu analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis dengan regresi linier berganda dan *moderated regression analysis* (MRA).

4.1 Pengaruh Kebijakan Dividen, Aliran Kas Bebas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

4.1.1 Analisis Deskriptif Model 1

Analisis deskriptif memberikan gambaran mengenai data penelitian. Data observasi dalam penelitian ini adalah dengan jangka waktu lima periode yaitu tahun 2011 sampai tahun 2015 dengan total keseluruhan data sebanyak 209 data.

Tabel 4.1
Analisis deskriptif Model 1

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	209	,14	2,02	,7075	,38928
DPR	209	,00	2,72	,3043	,44545
AKB	209	-,84	1,79	-,3634	,38338
ROE	209	-,06	1,25	,1537	,17916
Valid N (listwise)	209				

Sumber : Data Sekunder diolah, 201

Variabel dependen dalam model 1 penelitian ini, yaitu kebijakan hutang. Variabel ini diproksikan dengan *debt equity ratio* (DER). *Debt equity ratio* (DER) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang dengan menggunakan modal perusahaan. Nilai tertinggi ini sebesar 2.02 dan nilai terendah sebesar 0.14, nilai rata-rata sebesar 0.7075 dan standar deviasi sebesar 0.38928. Rata-rata variabel ini sebesar 0.7075 yang mencerminkan bahwa setiap Rp 1 ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan digunakan untuk membiayai Rp 0.7075 kewajiban perusahaan.

Variabel independen pada model 1 penelitian ini, yaitu *dividen payout ratio* (DPR), aliran kas bebas (AKB), *return on equity* (ROE). *Dividen payout ratio* (DPR) menggambarkan perbandingan antara dividen lembar saham dengan laba per lembar saham. Nilai tertinggi sebesar 2,72 dan nilai terendah sebesar 0.00, dan nilai rata-rata sebesar 0.3043 dan standar deviasi sebesar 0.44545. Nilai rata-rata sebesar 0.3043 menunjukkan bahwa ketika Rp 1 dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan, pemegang saham akan memperoleh deviden sebesar Rp 0.3043.

Aliran kas bebas (AKB) menggambarkan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada aktiva tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya. Nilai tertinggi dari variabel ini sebesar 1.79 dan nilai terendah sebesar -0.84, nilai rata-rata sebesar -0.3634 dan standar deviasi sebesar 0.38338. Rata-rata variabel ini sebesar -0,3634 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang diteliti dalam model tidak memiliki aliran kas bebas.

Return on equity (ROE) mengukur seberapa besar *return* yang dihasilkan bagi pemegang saham atas modal yang ditanamkan ke perusahaan. Nilai tertinggi variabel ini sebesar 1.25 dan nilai terendah sebesar -0.06, nilai rata-rata sebesar 0.1537 dan standar deviasi sebesar 0.17916. Rata-rata variabel ini sebesar 0.1537 mencerminkan bahwa setiap Rp 1 modal yang ditanamkan, maka pemegang saham akan mendapatkan pengembalian dari laba bersih sebesar Rp 0.1537.

4.1.2 Uji Asumsi Klasik Model 1

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah hasil regresi yang dilakukan nantinya benar-benar bebas dari semua gejala yang akan mengganggu ketepatan hasil analisis. Uji asumsi klasik terdiri dari :

4.1.2.1 Uji Normalitas Model 1

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, semua variabel terdistribusi secara normal. Model regresi dikatakan baik apabila data terdistribusi secara normal. Uji normalitas dilakukan dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* terhadap *unstandardized residual* hasil regresi. Data dikatakan normal jika nilai probabilitas (*sig*) *Kolmogorov-Smirnov* lebih besar dari $\alpha = 0.05$.

Tabel 4.2
Uji Normalitas Model 1 Sebelum Normal

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	,346	447	,000

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Pada tabel di atas terlihat bahwa nilai *sig Kolmogorov-Smirnov* adalah 0.000 yang berarti data belum normal. Untuk itu, beberapa data ekstrim dikeluarkan agar

data terdistribusi normal. Pada pengujian selanjutnya total data yang digunakan periode 2011 sampai 2015 sebanyak 209.

Tabel 4.3
Uji Normalitas Model 1 Setelah Normal

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	,053	209	,200*

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Hasil pengujian normalitas data pada model penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0.200 yang menunjukkan bahwa data telah terdistribusi normal dikarenakan nilai *sig* > 0.05.

4.1.2.2 Uji Multikolinieritas Model 1

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi tersebut ditemukan adanya korelasi atau keterkaitan antar variabel independen. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai tolerance value dan *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* > 0.10 dan nilai VIF < 10 maka tidak ada korelasi antara variabel independen.

Tabel 4.4
Uji Multikolinieritas Model 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1,169	,035		33,261	,000		
DPR	-,229	,038	-,262	-6,032	,000	,886	1,129
AKB	,912	,050	,899	18,321	,000	,692	1,445
ROE	-,390	,110	-,180	-3,532	,001	,645	1,551

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Hasil pengujian multikolinieritas data penelitian menunjukkan nilai *tolerance* masing-masing variabel independen > 0.10 dan nilai *VIF* < 10 , sehingga tidak ada korelasi antar variabel independen. Model telah bebas multikolinieritas.

4.1.2.3 Uji Heterokedastisitas Model 1

Uji ini dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi tersebut memiliki ketidaksamaan varians dari residual atau *error* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian ini dilakukan dengan uji *Glejser*, yaitu dengan meregresikan variabel-variabel independen terhadap variabel dependen yaitu *absolute residual*. Data dikatakan bebas dari heterokedastisitas jika probabilitas (*sig*) dari masing-masing variabel independen > 0.05 .

Tabel 4.5
Uji Heterokedastisitas Model 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	,203	,020			
	DPR	-,010	,021	-,035	-,478	,633
	AKB	,001	,028	,002	,026	,979
	ROE	-,079	,062	-,110	-1,270	,206

a. Dependent Variable: abs_res
Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Hasil pengujian heterokedastisitas dalam model penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi masing-masing variabel independen > 0.05 . hal tersebut menunjukkan bahwa model penelitian ini bebas dari heterokedastisitas.

4.1.2.4 Uji Autokorelasi Model 1

Uji ini dilakukan dengan melihat apakah dalam model regresi linear tersebut memiliki korelasi antar satu variabel dalam satu model penelitian. Pengujian

autokorelasi ini menggunakan uji *Durbin-Watson* dengan melihat tabel signifikansi *Durbin-Watson*.

Tabel 4.6
Uji Autokorelasi Model 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,812 ^a	,659	,654	,22912	1,822

a. Predictors: (Constant), ROE, DPR, AKB

b. Dependent Variable: DER

Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Dalam model penelitian ini menggunakan signifikansi 0.05, jumlah variabel 4 ($k=4$) dan jumlah data observasi sebanyak 209, menunjukkan bahwa *Durbin-Watson* sebesar 1.822 masih termasuk batas antara du (1.8094) dan 4-du (2.1906). Oleh karena itu model ini terbebas dari autokorelasi.

4.1.3 Pengujian Hipotesis Model 1

4.1.3.1 Uji Model 1

Tabel 4.7
Uji Model

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	20,758	3	6,919	131,804	,000 ^b
	Residual	10,762	205	,052		
	Total	31,519	208			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), ROE, DPR, AKB

Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Berdasarkan tabel diatas, nilai F menunjukkan angka sebesar 131.804 dengan signifikansi sebesar 0.000 ($\text{sig} < 0.05$) menunjukkan bahwa model ini dapat digunakan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen, aliran kas bebas dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

4.1.3.2 Uji Koefisien Determinasi Model 1

Tabel 4.8
Uji Koefisien Determinasi Model 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,812 ^a	,659	,654	,22912

a. Predictors: (Constant), ROE, DPR, AKB

b. Dependent Variable: DER

Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Nilai *adjusted R square* menunjukkan angka sebesar 0.654 atau 65.4% yang mencerminkan bahwa variabel independen dapat menjelaskan 65.4% variasi kebijakan hutang, sedangkan sisanya 34.6% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model.

4.1.3.3 Uji Hipotesis Model 1

Tabel 4.9
Uji Hipotesis Model 1
DER = 1.169 – 0.229 + 0.912 – 0.390 + 0.035

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,169	,035		33,261	,000
	DPR	-,229	,038	-,262	-6,032	,000
	AKB	,912	,050	,899	18,321	,000
	ROE	-,390	,110	-,180	-3,532	,001

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Variabel *dividen payout ratio* (DPR) memiliki nilai signifikansi 0.000 yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada tingkat signifikansi 5%. Dengan melihat nilai *unstandardized coefficients* yang menunjukkan angka negatif sebesar -0.229 mencerminkan bahwa pengaruh variabel tersebut bersifat negatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio pembayaran dividen maka kebijakan hutang akan semakin menurun. Dengan

demikian hipotesis (H1) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang **ditolak**. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Steven dan Lina (2011) dan Eva Larasati (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar dividen yang tetap tersebut. Hubungan yang negatif ini dikarenakan ketersediaan dana internal perusahaan cukup untuk membayar dividen dan membayar hutang perusahaan. Oleh karena itu perusahaan tidak perlu meningkatkan penggunaan hutang. Hal ini mendukung *pecking order theory* yang mengatakan bahwa perusahaan akan lebih dahulu menggunakan sumber pendanaan internal dan jika tidak cukup maka perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan eksternal berupa hutang.

Variabel aliran kas bebas (AKB) memiliki nilai signifikansi 0.000 yang menunjukkan bahwa variabel AKB berpengaruh terhadap kebijakan hutang hutang pada tingkat signifikansi 5%. Dengan melihat nilai *unstandardized coefficients* yang menunjukkan angka positif sebesar 0.912 mencerminkan bahwa pengaruh variabel tersebut bersifat positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi aliran kas bebas perusahaan maka hutang perusahaan semakin tinggi. Dengan demikian hipotesis (H2) yang menyatakan bahwa aliran kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang **diterima**. Hal ini sejalan dengan penelitian Indahningrum dan Ratih (2009), K.S, Christine & Lidya Agustina (2009), Astuti & Nurlaelasari (2013), Beny (2013) dan Patricia (2014). Dengan adanya kebijakan hutang maka aliran kas bebas yang tersedia akan berkurang. Kemungkinan

terjadinya konflik keagenan pun berkurang. Penggunaan hutang memungkinkan manajer untuk secara efektif mengikat janji mereka untuk mengeluarkan arus kas di masa depan guna membayar kewajiban atas biaya pokok dan beban bunga dari hutang.

Variabel *return on equity* (ROE) memiliki nilai signifikansi 0.001 yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang hutang pada tingkat signifikansi 5%. Dengan melihat nilai *unstandardized coefficients* yang menunjukkan angka negatif sebesar -0.390 mencerminkan bahwa pengaruh variabel tersebut negatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio profitabilitas maka penggunaan hutang akan menurun. Dengan demikian hipotesis (H3) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang **diterima**. Hasil ini sejalan dengan Indahningrum dan Ratih (2009), Damayanti & Titin (2013), Junaidi, Akhmad Afif (2013), Sheisarvian, dkk (2015) dan Beny (2013). Hasil penelitian ini sudah sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa bila perusahaan membutuhkan dana maka prioritas utama adalah dengan cara menggunakan dana internal yaitu dari laba ditahan namun jika harus mencari pendanaan dari luar (eksternal) maka hutang akan menjadi prioritas utama. Berdasarkan teori ini dengan memprioritaskan pendanaan internal maka akan mengurangi pendanaan dari luar yaitu hutang. Kesimpulan dari teori ini yaitu perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan dapat menghasilkan dana pada perusahaan yang lebih banyak sehingga dapat digunakan sebagai penutup kewajiban sehingga dapat berdampak pada

berkurangnya tingkat penggunaan hutang oleh perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan hutang.

4.2 Pengaruh Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Hutang

4.2.1 Analisis Deskriptif Model 2

Analisis deskriptif memberikan gambaran mengenai data penelitian. Data observasi dalam penelitian ini adalah dengan jangka waktu lima periode yaitu tahun 2011 sampai tahun 2015 dengan total keseluruhan data sebanyak 84 data.

Tabel 4.10
Analisis deskriptif Model 2

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	84	,52	,97	,7271	,12082
SKI	84	,08	19,73	2,6759	3,58375
Valid N (listwise)	84				

Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Variabel dependen dalam model 2 ini adalah kebijakan hutang. Variabel ini diprosikan dengan *debt equity ratio* (DER). *Debt equity ratio* (DER) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang dengan menggunakan modal perusahaan. Nilai tertinggi variabel ini sebesar 0.97 dan nilai terendah sebesar 0.52, nilai rata-rata sebesar 0.7271 dan standar deviasi sebesar 0.12082. Rata-rata variabel ini sebesar 0.7271 yang mencerminkan bahwa setiap Rp 1 ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan digunakan untuk membiayai Rp 0.7271 kewajiban perusahaan.

Variabel independen dalam model 2 ini yaitu, set kesempatan investasi (SKI) menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi perusahaan yang mengindikasikan bahwa perusahaan itu bertumbuh. Variabel ini

diprosikan dengan *market to book value of equity*. Nilai tertinggi dari variabel ini sebesar 19.73 dan nilai terendah sebesar 0.08, nilai rata-rata sebesar 2.6759 dan standar deviasi sebesar 3.58375. Rata-rata variabel ini sebesar 2.6759 yang menunjukkan bahwa Rp 1 ekuitas perusahaan dinilai sebesar Rp 2.6759 oleh pasar.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik Model 2

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah hasil regresi yang dilakukan nantinya benar-benar bebas dari semua gejala yang akan mengganggu ketepatan hasil analisis. Uji asumsi klasik terdiri dari :

4.2.2.1 Uji Normalitas Model 2

Uji ini dilakukan dengan tujuan menguji apakah dalam sebuah model regresi, semua variabel yang ada memiliki distribusi normal. Model regresi dikatakan baik apabila memiliki distribusi data normal. Uji normalitas dilakukan dengan statistik *Kolmogorov-Smirnov* terhadap unstandardized residual hasil regresi. Data dikatakan normal jika nilai probabilitas (sig) *Kolmogorov-Smirnov* lebih besar dari $\alpha = 0.05$.

Tabel 4.11
Uji Normalitas Model 2 Sebelum Normal

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	,356	447	,000

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Pada tabel diatas terlihat bahwa nilai sig 0.000 masih termasuk data tidak normal. Untuk itu, beberapa data ekstrim dikeluarkan agar data terdistribusi normal. Pada pengujian selanjutnya total data yang digunakan periode 2011 sampai 2015 sebanyak 84.

Tabel 4.12
Uji Normalitas Model 2 Setelah Normal

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	,084	84	,200 [*]

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Hasil pengujian normalitas data pada model penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0.200 yang menunjukkan bahwa data telah terdistribusi normal dikarenakan nilai sig > 0.05.

4.2.2.2 Uji Multikolineritas Model 2

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi tersebut ditemukan adanya korelasi atau keterkaitan antar variabel independen. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai tolerance value dan variance inflation factor (VIF). Jika nilai tolerance > 0.10 dan nilai VIF < 10 maka tidak ada korelasi antara variabel independen.

Tabel 4.13
Uji Multikolineritas Model 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,702	,016		44,074	,000		
SKI	,009	,004	,280	2,638	,010	1,000	1,000

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Hasil pengujian multikolineritas data penelitian menunjukkan nilai tolerance masing-masing variabel independen > 0.10 dan nilai VIF < 10, sehingga tidak ada korelasi antar variabel independen. Model telah bebas multikolineritas.

4.2.2.3 Uji Heterokedastisitas Model 2

Uji ini dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi tersebut memiliki ketidaksamaan varians dari *residual/error* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian ini dilakukan dengan uji Glejser, yaitu dengan meregresikan variabel-variabel independen terhadap variabel dependen yaitu absolute residual. Data dikatakan bebas dari heterokedastisitas jika probabilitas (sig) dari masing-masing variabel independen > 0.05 .

Tabel 4.14
Uji Heterokedastisitas Model 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	,106	,008		12,647	,000
	SKI	-,003	,002	-,181	-1,663	,100

a. Dependent Variable: abs_res

Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Hasil pengujian heterokedastisitas dalam model penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi masing-masing variabel independen > 0.05 . hal tersebut menunjukkan bahwa model penelitian ini bebas dari heterokedastisitas.

4.2.2.4 Uji Autokorelasi Model 2

Uji ini dilakukan dengan melihat apakah dalam model regresi linear tersebut memiliki korelasi antar satu variabel dalam satu model penelitian. Pengujian autokorelasi ini menggunakan uji *Durbin-Watson* dengan melihat tabel signifikansi *Durbin-Watson*.

Tabel 4.15
Uji Autokorelasi Model 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,280 ^a	,078	,067	,11670	2,165

a. Predictors: (Constant), SKI

b. Dependent Variable: DER

Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Dalam model penelitian ini menggunakan signifikansi 0.05, jumlah variabel $2(k=2)$ dan jumlah data observasi sebanyak 84, menunjukkan bahwa *durbin-watson* sebesar 2.165 masih termasuk batas antara du (1.6942) dan 4-du (2.3058). Oleh karena itu model ini terbebas dari autokorelasi.

4.2.3 Pengujian Hipotesis Model 2

4.2.3.1 Uji Model 2

Tabel 4.16
Uji Model 2

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,095	1	,095	6,958	,010 ^b
	Residual	1,117	82	,014		
	Total	1,212	83			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), SKI

Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Berdasarkan tabel diatas, nilai F menunjukkan angka sebesar 6.958 dengan signifikansi sebesar 0.010 ($\text{sig} < 0.05$) menunjukkan bahwa model ini dapat digunakan untuk menganalisis pengaruh set kesempatan investasi (SKI) terhadap kebijakan hutang.

4.2.3.2 Uji Koefisien Determinasi Model 2

Tabel 4.17
Uji Koefisien Determinasi Model 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,280 ^a	,078	,067	,11670

a. Predictors: (Constant), SKI

Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Nilai *ajusted R square* menunjukkan angka sebesar 0.067 atau 6.7% yang mencerminkan bahwa variabel independen dapat menjelaskan 6.7% variasi kebijakan hutang, sedangkan sisanya 93.3% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model.

4.2.3.3 Uji Hipotesis Model 2

Tabel 4.18
Uji Hipotesis Model 2
DER = 0.702 + 0.009 + 0.016

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,702	,016		44,074	,000
SKI	,009	,004	,280	2,638	,010

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Variabel set kesempatan investasi (SKI) yang diprosikan *market to book value equity* memiliki nilai signifikansi 0.010 yang menunjukkan bahwa variabel SKI berpengaruh terhadap kebijakan hutang hutang pada tingkat signifikansi 5%. Dengan melihat nilai *undstandardized coefficient* yang menunjukkan angka positif sebesar 0.009 mencerminkan bahwa pengaruh variabel tersebut bersifat positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi set kesempatan investasi maka penggunaan hutang perusahaan akan semakin meningkat. Dengan demikian

hipotesis (H4) yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang **diterima**. Hasil ini sejalan dengan penelitian Patricia, Mayang (2014), Udayani dan I Gst Ngr (2012), Kurnia (2015), Susanto, Yulius (2011), Dananti, Kristayana (2011). Peluang investasi yang ada untuk masa depan mencerminkan bahwa perusahaan tersebut bertumbuh. Oleh karena itu perusahaan yang bertumbuh dengan cepat membutuhkan modal yang besar dan memiliki kesempatan untuk meminjam lebih, sehingga perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi harus diimbangi dengan bertambahnya modal yang berakibat pada peningkatan penggunaan hutang.

4.3 Pengaruh Kebijakan Dividen, Aliran Kas Bebas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang dengan Set Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Moderating

4.3.1 Analisis Deskriptif Model 3

Analisis deskriptif memberikan gambaran mengenai data penelitian. Data observasi dalam penelitian ini adalah dengan jangka waktu lima periode yaitu tahun 2011 sampai tahun 2015 dengan total keseluruhan sebanyak 121 data.

Tabel 4.19
Analisis deskriptif Model 3

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	121	,07	1,77	,6975	,41304
DPR	121	,00	4,94	,3294	,73668
AKB	121	-1,13	1,09	-,3695	,33450
ROE	121	,00	,32	,1041	,06456
SKI	121	,09	4,10	1,4756	,97140
DPR_SKI	121	,00	6,00	,5195	1,09147
AKB_SKI	121	-2,60	2,04	-,5560	,60493
ROE_SKI	121	,00	,76	,1780	,17229
Valid N (listwise)	121				

Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Variabel dependen dalam model 3 penelitian ini, yaitu kebijakan hutang. Variabel ini diproksikan dengan *debt equity ratio* (DER). *Debt equity ratio* (DER) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang dengan menggunakan modal perusahaan. Nilai tertinggi variabel ini sebesar 1.77 dan nilai terendah sebesar 0.07, nilai rata-rata sebesar 0.6975 dan standar deviasi sebesar 0.41304. Nilai Rata-rata DER sebesar 0.6975 mencerminkan bahwa setiap Rp 1 ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan digunakan untuk membiayai Rp 0.6975 kewajiban perusahaan.

Variabel independen dalam model 3 penelitian ini, yaitu *dividen payout ratio* (DPR), aliran kas bebas (AKB), *return on equity* (ROE). *Dividen payout ratio* (DPR) menggambarkan perbandingan antara dividen lembar saham dengan laba per lembar saham. Nilai tertinggi dari variabel ini sebesar 4.94 dan nilai terendah sebesar 0.00, nilai rata-rata sebesar 0.3294 dan standar deviasi sebesar 0.73668. Rata-rata variabel ini sebesar 0.3294 menunjukkan bahwa ketika Rp 1 dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan maka dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebesar Rp 0.3294.

Aliran kas bebas (AKB) menggambarkan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada aktiva tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya. Nilai tertinggi dari variabel ini sebesar 1.09 dan nilai terendah sebesar -1.13, nilai rata-rata sebesar -0.3695 dan standar deviasi sebesar 0.33450. Rata-rata variabel ini sebesar -0.3695 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang diteliti dalam model ini tidak memiliki aliran kas bebas.

Return on equity (ROE) mengukur seberapa besar *return* yang dihasilkan bagi pemegang saham atas modal yang ditanamkan pada perusahaan. Nilai tertinggi variabel ini sebesar 0.32 dan nilai terendah sebesar 0.00, nilai rata-rata sebesar 0.1041 dan standar deviasi sebesar 0.06456. Rata-rata variabel ini sebesar 0.1041 mencerminkan bahwa setiap Rp 1 modal yang ditanamkan, maka pemegang saham akan mendapatkan pengembalian dari laba bersih sebesar Rp 0.1041.

Variabel pemoderasi dalam model penelitian ini adalah set kesempatan investasi (SKI). Set kesempatan investasi menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan pengeluaran perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang. Dengan peluang investasi ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut bertumbuh. Variabel ini diproksikan dengan *market to book value of equity*. Nilai tertinggi dari variabel ini sebesar 4.10 dan nilai terendah sebesar 0.09, nilai rata-rata sebesar 1.4756 dan standar deviasi sebesar 0.97140. Rata-rata variabel ini sebesar 1.4756 yang menunjukkan Rp 1 ekuitas perusahaan akan dinilai Rp 1.4756 oleh pasar.

4.3.2 Uji Asumsi Klasik Model 3

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah hasil regresi yang dilakukan nantinya benar-benar bebas dari semua gejala yang akan mengganggu ketepatan hasil analisis. Uji asumsi klasik terdiri dari :

4.3.2.1 Uji Nomalias Model 3

Uji ini dilakukan dengan tujuan menguji apakah dalam sebuah model regresi, semua variabel yang ada memiliki distribusi normal. Model regresi dikatakan baik apabila memiliki distribusi data normal. Uji normalitas dilakukan dengan statistik *Kolmogorov-Smirnov* terhadap *unstandardized residual* hasil regresi. Data dikatakan normal jika nilai probabilitas (sig) *Kolmogorov-Smirnov* lebih besar dari $\alpha = 0.05$.

Tabel 4.20
Uji Normalitas Model 3 Sebelum Normal

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	,220	447	,000

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Pada tabel diatas terlihat bahwa nilai sig 0.000 masih termasuk data tidak normal. Untuk itu, beberapa data ekstrim dikeluarkan agar data terdistribusi normal. Pada pengujian selanjutnya total data yang digunakan periode 2011 sampai 2015 sebanyak 121.

Tabel 4.21
Uji Normalitas Model 3 Setelah Normal

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	,056	121	,200*

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Hasil pengujian normalitas data pada model penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov sebesar 0.200 yang menunjukkan bahwa data telah terdistribusi normal dikarenakan nilai sig > 0.05.

4.3.2.2 Uji Multikolineritas Model 3

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi tersebut ditemukan adanya korelasi atau keterkaitan antar variabel independen. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai tolerance value dan variance inflation factor (VIF). Jika nilai tolerance > 0.10 dan nilai VIF < 10 maka tidak ada korelasi antara variabel independen.

Tabel 4.22
Uji Multikolineritas Model 3

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,835	,116		7,183	,000	
	DPR	,005	,082	,009	,062	,950	,307 3,253
	AKB	,464	,201	,376	2,313	,023	,251 3,987
	ROE	-,107	,945	-,017	-,114	,910	,304 3,294
	SKI	,187	,091	,440	2,054	,042	,144 6,928
	DPR_SKI	-,127	,060	-,336	-2,134	,035	,267 3,742
	AKB_SKI	-,157	,134	-,230	-1,169	,245	,172 5,825
	ROE_SKI	-1,426	,609	-,595	-2,342	,021	,103 9,728

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Hasil pengujian multikolineritas data penelitian menunjukkan nilai tolerance masing-masing variabel independen < 0.10 dan nilai VIF > 0.10 , sehingga tidak ada korelasi antar variabel independen. Model telah bebas multikolineritas.

4.3.2.3 Uji Heterokedastisitas Model 3

Uji ini dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi tersebut memiliki ketidaksamaan varians dari *residual/error* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian ini dilakukan dengan uji Glejser, yaitu dengan meregresikan variabel-variabel independen terhadap variabel dependen yaitu absolute residual.

Data dikatakan bebas dari heterokedastisitas jika probabilitas (sig) dari masing-masing variabel independen > 0.05 .

Tabel 4.23
Uji Heterokedastisitas Model 3

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,366	,065		5,637	,000
DPR	-,018	,046	-,065	-,397	,692
AKB	-,090	,112	-,144	-,803	,423
ROE	-,733	,527	-,227	-1,390	,167
SKI	-,001	,051	-,003	-,014	,989
DPR_SKI	-,023	,033	-,118	-,679	,499
AKB_SKI	,039	,075	,112	,515	,608
ROE_SKI	,039	,340	,032	,113	,910

a. Dependent Variable: abs_res

Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Hasil pengujian heterokedastisitas dalam model penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi masing-masing variabel independen > 0.05 , hal tersebut menunjukkan bahwa model penelitian ini bebas dari heterokedastisitas.

4.3.2.4 Uji Autokorelasi Model 3

Uji ini dilakukan dengan melihat apakah dalam model regresi linear tersebut memiliki korelasi antar satu variabel dalam satu model penelitian. Pengujian autokorelasi ini menggunakan uji *Durbin-Watson* dengan melihat tabel signifikansi *Durbin-Watson*.

Tabel 4.24
Uji Autokorelasi Model 3

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,501 ^a	,251	,205	,36834	1,899

a. Predictors: (Constant), ROE_SKI, DPR, AKB, ROE, DPR_SKI, AKB_SKI, SKI

b. Dependent Variable: DER

Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Dalam model penelitian ini menggunakan signifikansi 0.05, jumlah variabel 8 ($k=8$) dan jumlah data observasi sebanyak 121, menunjukkan bahwa durbin-watson sebesar 1.899 masih termasuk batas antara du (1.8460) dan 4-du (2.154). Oleh karena itu model ini terbebas dari autokorelasi.

4.3.3 Pengujian Hipotesis Model 3

4.3.3.1 Uji Model 3

Tabel 4.25
Uji Model 3

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5,141	7	,734	5,413	,000 ^b
	Residual	15,331	113	,136		
	Total	20,472	120			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), ROE_SKI, DPR, AKB, ROE, DPR_SKI, AKB_SKI, SKI

Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Berdasarkan tabel diatas, nilai F menunjukkan angka sebesar 5.413 dengan signifikansi sebesar 0.000 ($\text{sig} < 0.05$) menunjukkan bahwa model ini dapat digunakan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen, aliran kas bebas dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang dengan set kesempatan investasi sebagai variabel moderating.

4.3.3.2 Uji Koefisien Determinasi Model 3

Tabel 4.26
Uji Koefisien Determinasi Model 3

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,501 ^a	,251	,205	,36834

a. Predictors: (Constant), ROE_SKI, DPR, AKB, ROE, DPR_SKI, AKB_SKI, SKI

Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Nilai *ajusted R square* menunjukkan angka sebesar 0.205 atau 20.5% yang mencerminkan bahwa variabel independen dapat menjelaskan 20.5% variasi kebijakan hutang, sedangkan sisanya 79.5% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model.

4.3.3.3 Uji Hipotesis Model 3

Tabel 4.27
Uji Hipotesis Model 3

$$\text{DER} : 0.835 + 0.005 + 0.464 - 0.107 + 0.187 - 0.127 - 0.157 - 1.426 + 0.116$$

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,835	,116		7,183	,000
	DPR	,005	,082	,009	,062	,950
	AKB	,464	,201	,376	2,313	,023
	ROE	-,107	,945	-,017	-,114	,910
	SKI	,187	,091	,440	2,054	,042
	DPR_SKI	-,127	,060	-,336	-2,134	,035
	AKB_SKI	-,157	,134	-,230	-1,169	,245
	ROE_SKI	-1,426	,609	-,595	-2,342	,021

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Data Sekunder diolah, 2017

Variabel interaksi kebijakan dividen dengan set kesempatan investasi (DPR*SKI) memiliki nilai signifikansi 0.035 yang menunjukkan bahwa variabel set kesempatan investasi mampu memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian hipotesis (H5) yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi mampu memoderasi

hubungan antara kebijakan dividen dengan kebijakan hutang **diterima**. Hasil ini sejalan dengan penelitian Ganeswari, Rr. Dyah Arum (2007), Karsana, Yusef Widya (2004), Prihandari, Dyah Wahyu (2006) dan Yakobintius (2012). Dilihat dari nilai *unstandardized coefficients* moderasi menunjukkan angka negatif sebesar -0.127 yang menggambarkan bahwa hubungan antara kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang semakin kuat apabila set kesempatan investasi semakin rendah. Kemampuan perusahaan untuk memperoleh sumber dana dari hutang ditentukan oleh karakteristik perusahaan yang diukur dengan SKI sehingga hubungan positif antara kebijakan dividen dengan kebijakan hutang perusahaan ditentukan juga oleh besarnya SKI perusahaan. Perusahaan dengan SKI yang rendah memiliki kesempatan yang lebih besar untuk mendanai perusahaan dengan hutang. Nilai SKI yang rendah menunjukkan bahwa nilai ekuitas perusahaan besar. Besarnya nilai ekuitas perusahaan disebabkan karena adanya penambahan modal dari investor. Nilai perusahaan dapat ditunjukkan oleh aktiva berwujud, dan aktiva berwujud ini dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang sehingga perusahaan dengan SKI rendah akan memiliki akses yang lebih besar untuk menggunakan sumber pendanaan dari hutang untuk membayar dividen bagi pemegang saham.

Variabel interaksi antara aliran kas bebas dengan set kesempatan investasi (AKB*SKI) memiliki nilai signifikansi 0.245 yang menunjukkan bahwa variabel set kesempatan investasi tidak mampu memoderasi hubungan antara aliran kas bebas terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian hipotesis (H6) yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi mampu memoderasi hubungan antara aliran kas bebas dengan kebijakan hutang **ditolak**. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian

Tarjo dan Jogiyanto (2003), Ganeswari, Rr. Dyah Arum (2007), Karsana, Yusef Widya (2004), Prihandari, Dyah Wahyu (2006), Wishuda, Pandu Fajar (2011) dan Susilawati, R. (2011). Hal ini terlihat dari nilai *unstandardized coefficients* moderasi menunjukkan angka negatif sebesar -0.157 menunjukkan peluang investasi yang rendah, perusahaan dengan peluang investasi rendah ini tidak memiliki aliran kas bebas yang tinggi. Oleh karena itu perusahaan tidak perlu meningkatkan penggunaan hutang untuk mengontrol kinerja manajer atas aliran kas bebas pada perusahaan.

Variabel interaksi antara profitabilitas dengan set kesempatan investasi ($ROE * SKI$) memiliki nilai signifikansi 0.021 yang menunjukkan bahwa variabel set kesempatan investasi mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian hipotesis (H7) yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan hutang di perusahaan **diterima**. Hal ini sejalan dengan penelitian Kennedy, dkk (2009) dan Pasaribu (2007). Dilihat dari nilai *unstandardized coefficients* menunjukkan angka negatif sebesar -1.426 menggambarkan bahwa hubungana antara profitabilitas dengan kebijakan hutang semakin kuat apabila set kesempatan investasi semakin rendah. Kesempatan investasi yang rendah memberikan dampak terhadap penggunaan dana internal. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan namun kesempatan investasi yang dimiliki rendah, kebutuhan dana untuk kegiatan operasional dan investasi tercukupi dengan dana internal sehingga mempengaruhi keputusan manajer terkait kebijakan pendanaan eksternal yaitu meminimalkan tingkat hutang.