

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Objek pada penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014 -2017. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan kriteria tertentu yang dibutuhkan oleh peneliti. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang tercatat pada situs resmi www.idx.co.id atau pada kantor cabang BEI. Adapun kriteria pemilihan sampel sebagai berikut :

Tabel 4.1 Data Sampling

| Kriteria | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | JUMLAH |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|
| Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia | 138 | 142 | 144 | 155 | 579 |
| Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan selain mata uang rupiah | (25) | (27) | (28) | (27) | (107) |
| Perusahaan yang tidak membagikan deviden | (50) | (48) | (56) | (65) | (219) |
| Perusahaan yang tidak memberikan informasi kepemilikan manajerial | (43) | (42) | (31) | (32) | (148) |
| Perusahaan yang memiliki laba negatif | (3) | (5) | (2) | (3) | (13) |
| <i>OUTLIER</i> | (0) | (2) | (2) | (2) | (6) |
| SAMPEL | 17 | 18 | 25 | 26 | 86 |

Sumber : Data diolah, Lampiran 2

Berdasarkan table 4.1, perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 sampai dengan 2017 sebanyak 579 perusahaan. Setelah dilakukan *purposive sampling* diperoleh sampel penelitian sebanyak 92 perusahaan yang telah memenuhi kriteria sebagai obyek penelitian, dan objek penelitian yang memenuhi kriteria penelitian setelah dikurangi perusahaan yang menyajikan data dalam bentuk mata uang selain rupiah sebanyak 107, perusahaan yang tidak membagikan deviden sebanyak 219, perusahaan yang tidak memberikan informasi mengenai kepemilikan manajerial 148, perusahaan yang memiliki laba negatif sebanyak 13, serta data *outlier* sebanyak 6 perusahaan. Sehingga sampel yang diperoleh dalam 4 tahun pengamatan sebanyak 86 perusahaan.

B. Hasil Uji Kualitas Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut ini hasil uji analisis deskriptif dengan variabel independen yang terdiri dari *free cash flow*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas dan kebijakan deviden. Sedangkan kebijakan hutang sebagai variabel dependen.

Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

| Tabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|---------------------------|----------|----------------|----------------|-------------|-----------------------|
| Kebijakan Hutang | 86 | .0469 | 2.6413 | .755401 | .4972975 |
| <i>Free Cash Flow</i> | 86 | -3.E12 | 2.E13 | 1.05E12 | 3.342E12 |
| Kepemilikan Institusional | 86 | .0025 | .9609 | .617029 | .2276173 |
| Kepemilikan Manajerial | 86 | .00001 | .83289 | .1095630 | 016394533 |
| Profitabilitas | 86 | .0008 | .7438 | .075047 | .0874842 |
| Deviden | 86 | .027800 | .833300 | .34806860 | .187988763 |
| Valid N (Listwise) | 86 | | | | |

Sumber : Data diolah, Lampiran 3

Tabel diatas menunjukkan nilai statistic yaitu nilai *minimum*, *maximum*, *mean* dan *standard deviation* pada setiap variabel. Nilai N pada semua variabel menunjukkan jumlah observasi yang dilakukan pada 86 perusahaan dalam 4 periode penelitian. Berikut adalah uraian penjelasannya :

- a. Kebijakan Hutang memiliki nilai minimum 0.0469 yang terdapat pada perusahaan dengan kode emiten LMSH dan nilai maksimum 2.6413 yang

terdapat pada perusahaan dengan kode emiten BRNA. Nilai rata-rata (*mean*) pada kebijakan hutang 0.755401 serta nilai standar deviasi sebesar 0.4972975. Hasil tersebut menunjukkan jika nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata (*mean*) yang berarti bahwa data tersebut cenderung bersifat homogen dan berfluktuasi rendah.

- b. *Free Cash Flow* memiliki nilai minimum -3458317000000 yang terdapat pada perusahaan dengan kode emiten GGRM dan nilai maksimum 19851000000000 yang terdapat pada perusahaan dengan kode emiten ASII. Nilai rata-rata (*mean*) pada *free cash flow* 1045333184033.89 serta nilai standar deviasi sebesar 3342253234783.525. Hasil tersebut menunjukkan jika nilai standar deviasi lebih tinggi daripada nilai rata-rata (*mean*) yang berarti bahwa data tersebut cenderung bersifat heterogen dan berfluktuasi tinggi
- c. Kepemilikan institusional memiliki nilai minimum 0.0025 yang terdapat pada perusahaan dengan kode emiten LION dan nilai maksimum 0.9609 yang terdapat pada perusahaan dengan kode emiten SKLT. Nilai rata-rata (*mean*) pada kepemilikan institusional 0.617029 serta nilai standar deviasi sebesar 0.2276173. Hasil tersebut menunjukkan jika nilai standar deviasi lebih rendah daripada nilai rata-rata (*mean*) yang berarti bahwa data tersebut cenderung bersifat homogen dan berfluktuasi rendah.
- d. Kepemilikan Manajerial memiliki nilai minimum 0.00001 yang terdapat pada perusahaan dengan kode emiten KAEF dan nilai maksimum 0.83289

yang terdapat pada perusahaan dengan kode emiten MDKI. Nilai rata-rata (*mean*) pada kepemilikan manajerial 0.1095630 serta nilai standar deviasi sebesar 0.16394633. Hasil tersebut menunjukkan jika nilai standar deviasi lebih tinggi daripada nilai rata-rata (*mean*) yang berarti bahwa data tersebut cenderung bersifat heterogen dan berfluktuasi tinggi.

- e. Profitabilitas memiliki nilai minimum 0.0008 yang terdapat pada perusahaan dengan kode emiten INDS dan nilai maksimum 0.7438 yang terdapat pada perusahaan dengan kode emiten AMIN. Nilai rata-rata (*mean*) pada profitabilitas 0.075047 serta nilai standar deviasi sebesar 0.0874842. Hasil tersebut menunjukkan jika nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata (*mean*) yang berarti bahwa data tersebut cenderung bersifat heterogen dan berfluktuasi tinggi.
- f. Deviden memiliki nilai minimum 0.027800 yang terdapat pada perusahaan dengan kode emiten GJTL dan nilai maksimum 0.833300 yang terdapat pada perusahaan dengan kode emiten LION. Nilai rata-rata (*mean*) pada deviden 0.34806860 serta nilai standar deviasi sebesar 0.187988763. Hasil tersebut menunjukkan jika nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata (*mean*) yang berarti bahwa data tersebut cenderung bersifat homogen dan berfluktuasi rendah.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk menguji seberapa layak model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Uji asumsi klasik dilakukan

untuk menguji apakah regresi dapat dilakukan atau tidak. Model linier berganda dapat menjadi model yang baik jika model tersebut terbebas dari uji asumsi klasik baik itu normalitas, heterokedastisitas, autokorelasi dan multikolinearitas.

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data sampel berdistribusi normal atau tidak dalam model regresi. Uji normalitas dapat dilakukan dengan uji statistic *kolmogrov-Smirnov Test*. Data pada sampel dapat dikatakan normal apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0.05.

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas

| | |
|--------------------------------|-------|
| <i>Kolmogorov-Smirnov test</i> | 0.993 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | 0.278 |

Sumber : Data yang diolah, Lampiran 4

Tabel 4.3 menunjukkan hasil uji normalitas yang diperoleh dari uji *One-Sample Kolmogrov Smirnov* menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0.278 > 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah ditemukan korelasi antar variabel independent dalam model regresi. Untuk

mengetahui ada tidaknya multikolinieritas dalam penelitian ini dapat dilakukan dengan uji *VIF*. Model regresi dikatakan tidak berkorelasi dengan kriteria nilai *tolerance* lebih besar dari 0.1 dan nilai *VIF* kurang dari 10.

Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas

| Variabel | Tolerance | VIF | Keterangan |
|---------------------------|-----------|-------|---------------------------------|
| <i>Free Cash Flow</i> | 0.840 | 1.190 | Tidak terjadi multikolinieritas |
| Kepemilikan Institusional | 0.422 | 2.370 | Tidak terjadi multikolinieritas |
| Kepemilikan Manajerial | 0.423 | 2.363 | Tidak terjadi multikolinieritas |
| Profitabilitas | 0.991 | 1.009 | Tidak terjadi multikolinieritas |
| Deviden | 0.911 | 1.098 | Tidak terjadi multikolinieritas |

Sumber : Data diolah, Lampiran 5

Berdasarkan hasil uji *VIF* diatas, diperoleh nilai *tolerance* dari semua variabel yang digunakan diatas 0.1 dan nilai *VIF* kurang dari 10. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semua variabel bebas tidak terjadi multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier terjadi korelasi antara sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Statistic-Q* (*Box Pierce and Ljung Box*). Model regresi dapat dikatakan bebas autokorelasi jika nilai sig < 0.05 maksimal 2 lag.

Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi

| Lag | Autocorrelation | Sig. |
|-----|-----------------|------|
| 1 | .208 | .050 |
| 2 | -.172 | .038 |
| 3 | -.069 | .073 |
| 4 | .001 | .138 |
| 5 | -.089 | .173 |
| 6 | .009 | .260 |
| 7 | .021 | .355 |
| 8 | -.172 | .223 |
| 9 | -.196 | .108 |
| 10 | -.034 | .150 |
| 11 | .159 | .105 |
| 12 | .146 | .082 |
| 13 | .001 | .115 |
| 14 | .111 | .113 |
| 15 | .035 | .147 |
| 16 | -.099 | .151 |

Sumber : Data yang diolah, Lampiran 6

Berdasarkan table diatas dapat dilihat pada jika nilai pada table sig yang berada dibawah 0.05 hanya terdapat 1 lag yakni pada lag kedua dengan nilai 0.038 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari autokorelasi.

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011). Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan menggunakan uji *Glejser*. Model regresi dikatakan tidak terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain apabila nilai signifikansi pada tabel *coefficient* tiap variabel lebih besar dari 0,05. Berikut hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *glejser* :

Tabel 4.6 Hasil Uji Heterokedastisitas

| Variabel | Nilai Sig. | Keterangan |
|---------------------------|------------|-----------------------------------|
| <i>Free Cash Flow</i> | 0.209 | Tidak terjadi heteroskedastisitas |
| Kepemilikan Institusional | 0.777 | Tidak terjadi heteroskedastisitas |
| Kepemilikan Manajerial | 0.521 | Tidak terjadi heteroskedastisitas |
| Profitabilitas | 0.915 | Tidak terjadi heteroskedastisitas |
| Deviden | 0.088 | Tidak terjadi heteroskedastisitas |

Sumber : Data diolah, Lampiran 7

Berdasarkan data di atas terlihat bahwa nilai signifikansi dari *free cash flow*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas dan deviden diatas 0.05, sehingga dapat dikatakan bahwa data disimpulkan terbebas dari gejala heterokedastisitas.

Hasil uji asumsi klasik yang dilakukan pada penelitian menunjukkan hasil bahwa tidak terjadi pelanggaran pada model regresi yang digunakan.

C. Hasil Penelitian

1. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui apakah ada pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen. Variabel independent yang digunakan dalam penelitian adalah *free cash flow*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan deviden. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah Kebijakan Hutang.

Tabel 4.7 Hasil Regresi Linier Berganda

| Variabel | Koefisien | Std. Error | t-Statistic | Sig |
|---------------------------|-----------|------------|-------------|-------|
| Konstanta | 1.248 | 0.303 | 4.113 | 0.000 |
| <i>Free Cash Flow</i> | 1.243 | 0.000 | 0.737 | 0.463 |
| Kepemilikan Institusional | -0.204 | 0.350 | -0.582 | 0.652 |
| Kepemilikan Manajerial | -0.481 | 0.484 | -0.992 | 0.324 |
| Profitabilitas | -1.347 | 0.593 | -2.270 | 0.026 |
| Deviden | -0.651 | 0.288 | -2.259 | 0.027 |

Sumber : Data diolah, Lampiran 8

Berdasarkan tabel diatas, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\mathbf{DER = 1.248 + 1.243 FCF - 0.204 INSW - 0.481 MOWN - 1.347 ROA - 0.651}$$

DPR

Dari persamaan regresi linier berganda tersebut, maka dapat diuraikan sebagai berikut :

- a. Berdasarkan hasil regresi linier berganda diatas menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 1.248. Nilai konstanta tersebut berarti menunjukkan apabila *free cash flow*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan deviden sama dengan nol maka tidak akan mengubah nilai konstanta.
- b. *Free cash flow* memiliki koefisien regresi 1.243 yang berarti bahwa setiap kenaikan *cash flow* sebesar 1 maka kas yang disimpan perusahaan akan naik sebesar 1.243. Sebaliknya setiap penurunan *cash flow* sebesar 1 maka kas yang disimpan perusahaan akan menurun sebesar 1.243.
- c. Kepemilikan Institusional memiliki koefisien regresi -0.204 yang berarti bahwa setiap kenaikan kepemilikan institusional sebesar 1 maka kas yang disimpan perusahaan akan menurun sebesar 0.204. Sebaliknya setiap penurunan kepemilikan institusional sebesar 1 maka kas yang disimpan perusahaan akan naik sebesar 0.204
- d. Kepemilikan Manajerial memiliki koefisien regresi -0.481 yang berarti bahwa setiap kenaikan kepemilikan manajerial sebesar 1 maka kas yang

disimpan perusahaan akan menurun sebesar 0.481. Sebaliknya setiap penurunan kepemilikan manajerial sebesar 1 maka kas yang disimpan perusahaan akan naik sebesar 0.481.

- e. Profitabilitas memiliki koefisien regresi -1.347 yang berarti bahwa setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1 maka kas yang disimpan perusahaan akan menurun sebesar 1.347. Sebaliknya setiap penurunan profitabilitas sebesar 1 maka kas yang disimpan perusahaan akan naik sebesar 1.347.
- f. Deviden memiliki koefisien regresi -0.651 yang berarti bahwa setiap kenaikan kepemilikan institusional sebesar 1 maka kas yang disimpan perusahaan akan menurun sebesar 0.651. Sebaliknya setiap penurunan kepemilikan institusional sebesar 1 maka kas yang disimpan perusahaan akan naik sebesar 0.651.

2. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model dalam analisis linier regresi yang dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t (Rahmawati et al., 2017) . Apabila nilai *probability value* F hitung kurang dari tingkat signifikansi 0,05 maka variabel independen layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya apabila *probability value* F hitung lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 maka variabel independen tidak layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji kelayakan model :

Tabel 4.8 Hasil Uji Kelayakan Model

| Nilai F statistic | Sig. (F-statistic) |
|-------------------|--------------------|
| 2.538 | 0.035 |

Sumber : Data diolah,Lampiran 9

Berdasarkan table diatas diperoleh nilai nilai F statistik sebesar 2.538 dan nilai signifikansi 0.035 dimana nilai signifikansi < 0.05 . Sehingga hasil tersebut menunjukkan bahwa kebijakan hutang mampu dijelaskan oleh variabel independent yaitu *free cash flow*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas dan deviden. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen layak digunakan untuk menjelaskan variabel dependen.

3. Pengujian Hipotesis

Uji parsial (uji t) digunakan untuk menguji pengaruh satu variabel penjelas independen secara parsial atau individual terhadap variabel dependen (Rahmawati et.al, 2017). Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari taraf signifikan 0.05 maka variabel independen yang diuji mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4.9 Hasil Pengujian Hipotesis

| Variabel | B | t-Statistic | Sig | Keterangan |
|---------------------------|--------|-------------|-------|-----------------|
| Konstanta | 1.248 | 4.113 | 0.000 | |
| <i>Free Cash Flow</i> | 1.243 | 0.737 | 0.463 | Tidak Mendukung |
| Kepemilikan Institusional | -0.204 | -0.582 | 0.562 | Tidak Mendukung |
| Kepemilikan Manajerial | -0.481 | -0.992 | 0.324 | Tidak Mendukung |
| Profitabilitas | -1.347 | -2.270 | 0.026 | Mendukung |
| Deviden | -0.651 | -2.259 | 0.027 | Mendukung |

Sumber : Data Diolah,Lampiran 10

Berdasarkan dari hasil perhitungan diatas dapat di interpretasikan :

- a. *Free Cash flow* pada tabel diatas menunjukkan nilai koefisien 1.243 dengan arah positif dan nilai signifikan sebesar 0.463 dimana lebih besar dari taraf signifikan 0.05 .Maka hipotesis (H1) ditolak, yang dapat diartikan bahwa *free ash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- b. Kepemilikan institusional pada tabel diatas menunjukkan nilai koefisien - 0.024 dengan arah negatif dan nilai signifikan sebesar 0.562 dimana lebih besar dari taraf signifikan 0.05. Maka hipotesis (H2) ditolak yang dapat diartikan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- c. Kepemilikan manajerial pada tabel diatas menunjukkan nilai koefisien -0.481 dengan arah negatif dan nilai signifikan sebesar 0.562 dimana lebih besar dari taraf signifikan 0.05. Maka hipotesis (H3) ditolak yang dapat diartikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
- d. Profitabilitas pada tabel diatas menunjukkan nilai koefisien -1.347 dengan arah negatif dan nilai signifikan sebesar 0.026 dimana lebih kecil dari taraf signifikan 0.05. Maka hipotesis (H4) diterima yang dapat diartikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.
- e. Deviden pada tabel diatas menunjukkan nilai koefisien -0.651 dengan arah negatif dan nilai signifikan sebesar 0.027 dimana lebih kecil dari taraf signifikan 0.05. Maka hipotesis (H5) diterima yang dapat diartikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

4. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji determinasi (R^2) dilakukan dengan tujuan untuk mengukur seberapa besar variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen. Uji determinasi dapat dilakukan dengan melihat nilai dari koefisien determinasi. Apabila nilai determinasi mendekati 0 maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas. Begitu juga sebaliknya apabila nilai determinasi mendekati 1 maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen semakin baik.

Berikut hasil uji koefisien determinasi :

Tabel 4.10 Hasil Uji Koefisien Determinasi

| | |
|--------------------------|-------|
| <i>Adjusted R Square</i> | 0.083 |
|--------------------------|-------|

Sumber : Data diolah, Lampiran 11

Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa besar pengaruh variabel independen yaitu *free cash flow*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan deviden terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang ditunjukkan oleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.083 atau 8.3%. Sedangkan sisanya sebesar 91.7% dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

D. Pembahasan

1. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

Free cash flow atau aliran kas dalam merupakan kas perusahaan yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dan tidak lagi diperlukan untuk operasional maupun investasi perusahaan (Azis, 2010).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini ditunjukkan ketika *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tinggi maka perusahaan akan memiliki dana internal yang berlebih yang belum digunakan untuk investasi maupun aktivitas operasi, sehingga perusahaan akan semaksimal mungkin untuk memanfaatkan dana internal tersebut tanpa perlu adanya hutang.

Penelitian ini didukung Adita & Atim (2009) yang menyatakan perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi akan memiliki dana internal yang berlebih dan akan memanfaatkannya untuk memenuhi kebutuhan perusahaan, tanpa perlu berhutang.

Hal tersebut sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan jika perusahaan akan lebih mengutamakan dana internal perusahaan terlebih dahulu baru kemudian dana eksternalnya. Ketika perusahaan memiliki cukup *free cash flow* maka perusahaan tidak akan berhutang.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Adita & Atim (2009), Suryani & Khafid (2015), Deni & Ruzikna (2017) dan Agus & Salsabila (2019) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan Institusional merupakan presentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi maupun perusahaan dan lembaga lain, seperti bank (Astuti, 2015). Sebagian besar perusahaan memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dibanding tingkat kepemilikan yang lain.

Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan saham dalam sebuah perusahaan terdapat beberapa macam seperti kepemilikan oleh institusi, kepemilikan saham oleh manajerial dan kepemilikan saham oleh public. Dalam hal ini presentase yang dimiliki kepemilikan institusional dalam penelitian ini cukup tinggi yakni 0.2276173.

Meskipun kepemilikan saham yang dimiliki institusional dalam perusahaan besar dan akan menyebabkan tingkat *monitoring* dalam perusahaan semakin optimal terhadap kinerja perusahaan, yang mengakibatkan manajer akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan termasuk dalam keputusan pendanaan, namun pihak principal tidak terlibat secara langsung dalam kegiatan operasional perusahaan sehingga keputusan pendanaan eksternal (hutang) tetap menjadi kewenangan pihak manajerial dalam memutuskan penggunaan dana untuk operasional perusahaan. Maka dari itu kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini didukung oleh Astuti (2015), Mateus Xavier Da Costa Cabral, Arsono Laksamana, & Mudjilah Rahayu (2018), dan Anindhita (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang

3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Schroeder (2001) kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Hasil penelitian kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang . Kepemilikan saham oleh manajerial yang terlalu kecil tidak dapat mempengaruhi keputusan dalam menentukan keputusan pendanaan. Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.2 yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial presentase yang dimiliki kepemilikan saham manajerial lebih kecil dibanding kepemilikan saham oleh yang lain yaitu sebesar 0.1095630. Meskipun keputusan pendanaan merupakan kewenangan dari pihak manajerial tetapi ketika RUPS yang menentukan keputusan tersebut pihak manajerial tidak dapat mengubah keputusan tersebut.

Sesuai dengan penelitian Yuli (2014) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena proporsi kepemilikan manajemen (direktur dan komisaris) yang mempengaruhi kebijakan hutang masih rendah dibandingkan dengan kelompok pemegang saham lainnya dalam perusahaan

Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency conflict* dapat terjadi apabila proporsi kepemilikan manajerial atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer akan cenderung bertindak untuk memenuhi kepentingannya sendiri dan tidak berdasakan memaksimalkan nilai perusahaan dalam mengambil keputusan.

Hasil penelitian ini di dukung oleh Siti Nur & Agus (2017), Yuli (2014), Saiful Anwar (2019) dan Sibagaring (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Menurut Mamduh (2013) profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau keuntungan dari penjualan tertentu yang dapat digunakan untuk mendanai kegiatan investasi perusahaan dalam jangka panjang. Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan ketika tingkat profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan itu tinggi maka perusahaan akan lebih mengutamakan pendanaan internal untuk kegiatan invesstasi maupun operasi.

Sesuai dengan penelitian Korkmaz (2016) dan Waluyo (2018) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang karena perusahaan yang memiliki profitabilitas akan lebih mengutamakan pendanaan internal dibanding dengan hutang

Hasil tersebut diperkuat *pecking order theory* yang menjelaskan mengenai urutan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan yaitu perusahaan pertama kali akan itu menggunakan laba sebagai pilihan pertama ,kemudian hutang dan yang terakhir penerbitan saham.

Sehingga perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki tingkat hutang yang rendah, karena perusahaan memiliki lebih banyak dana sebagai penutup kewajiban yang akan berdampak pada turunnya tingkat hutang. Hasil ini didukung oleh penelitian penelitian Waluyo (2018), Anindhita (2017), Adita & Atim (2009), Sheisarvian et al. (2015) dan Nurhalis et al. (2019).

5. Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang

Deviden merupakan presentase laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan deviden memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Ini menunjukkan jika perusahaan membagikan deviden tinggi maka tingkat hutang akan rendah, dalam menanggulangi timbulnya *agency cost* akibat *agency conflict* antara para pemegang saham dan manajer, perusahaan memilih untuk membagi deviden kepada para pemegang saham tinggi

Sesuai dengan penelitian Sheisarvian et al. (2015) yang menyatakan kebijakan deviden berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang karena dapat deviden dapat mengurangi biaya *agency cost*. Penggunaan deviden dalam mengurangi *agency cost* dapat dilakukan guna mengatasi masalah kelebihan aliran

kas internal pada perusahaan yang *low growth* dan *profitable*. Dengan demikian perusahaan masih mampu membayar dividen yang tinggi untuk membiayai kesempatan investasi yang ada tanpa harus mencari tambahan dana dari hutang

Pembagian deviden yang tinggi akan menyebabkan *cash flow* dalam perusahaan akan berkurang yang akan berakibat pada penggunaan hutang perusahaan yang akan berkurang, karena perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal lebih dahulu baru kemudian dana eksternal.

Ketika deviden yang dibagikan tinggi maka tingkat hutang yang dimiliki perusahaan juga akan semakin kecil. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Sheisarvian et al., n.d., (2015) dan Deni & Ruzikna (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan hutang

