

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran Subyek Penelitian

Penelitian menguji pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan hutang pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel penelitian

Dari data 574 perusahaan yang dijadikan data penelitian, hanya 505 sampel perusahaan yang datanya dapat diolah dalam penelitian. Artinya sebanyak 69 sampel perusahaan dieliminasi dalam pengolahan data dengan alasan terdapat *outliers*. Data *outliers* tersebut dikeluarkan dari pengolahan data karena nilai terlalu menyimpang jauh akan membiaskan hasil penelitian.

#### 4.2 Statistik Deskriptif

Setelah melalui berbagai tahapan penelitian yang telah direncanakan, penelitian ini menghasilkan berbagai hal sehubungan dengan masalah yang diajukan pada bagian awal. Hasil statistik deskriptif memberikan gambaran umum terhadap data yang digunakan dalam penelitian ini. Berikut menunjukkan hasil statistik deskriptif data penelitian :

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DAR	505	.07	.88	.4302	.18475
ROA	505	-.16	.31	.0620	.06703
FCF	505	-1.53	1.13	-.4022	.39900
STA	505	.03	.84	.3376	.19514
MNGR	505	.01	.70	.1801	.16968
INST	505	.29	.99	.7928	.18051

Sumber: Data sekunder diolah 2021

Tabel diatas memperlihatkan hasil statistik deskriptif untuk masing-masing variabel yang digunakan pada penelitian ini.

DAR atau *Debt to Asset Ratio* merupakan rasio Hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aset. Dengan kata lain, seberapa besar hutang yang digunakan dalam pengelolaan aset perusahaan. Pada penelitian ini DAR digunakan sebagai alat pengukuran kebijakan hutang perusahaan.

Hasil statistik deskriptif pada tabel 4.1 memperlihatkan bahwa nilai rata-rata rasio DAR yang dimiliki perusahaan-perusahaan manufaktur, data penelitian adalah sebesar 0,4302, hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan memiliki hutang sebesar 0,4302 kali atau 43,02% dari total aset yang dimilikinya. Nilai standar deviasi sebesar 0.18475, nilai minimum sebesar 0.07, dan nilai maksimum sebesar 0.88.

Menurut Sartono (2010) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri. Profitabilitas mencerminkan bagaimana pertumbuhan perusahaan yang akan datang sehingga,

profitabilitas yang tinggi akan menarik perhatian para investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan. Pada penelitian ini ROA digunakan sebagai alat pengukuran profitabilitas perusahaan. ROA atau *Return on asset* juga sering disebut sebagai *rentabilitas* ekonomis merupakan ukuran perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Hasil statistik deskriptif pada tabel 4.1 memperlihatkan bahwa nilai rata-rata rasio ROA yang dimiliki perusahaan-perusahaan manufaktur, data penelitian adalah sebesar 0,0620, hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan sampel penelitian memperoleh profit sebesar 6,2% dari total aset yang dimilikinya. Nilai standar deviasi sebesar 0,0670, nilai minimum sebesar -0.16, dan nilai maksimum sebesar 0.31. Pada dasarnya semakin tinggi nilai ROA perusahaan maka mencerminkan semakin optimal kinerja perusahaan dalam pemanfaatan aset.

*Free cash flow* (Brigham dan Houston, 2014) merupakan kelebihan kas yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham yang tidak digunakan untuk operasi dan investasi. Dengan kata lain, *free cash flow* dapat digunakan dalam membayar hutang yang dimiliki perusahaan. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia maka, kemampuan perusahaan untuk membayar hutang menjadi besar dan *free cash flow* dijadikan pihak manajemen dalam pengambilan keputusan menggunakan hutang yang lebih tinggi dalam mendanai perusahaan.

Hasil statistik deskriptif pada tabel 4.1 memperlihatkan bahwa secara rata-rata nilai FCF yang dimiliki perusahaan-perusahaan manufaktur, data secara rata-rata perusahaan sampel penelitian tidak memiliki *free cash flow*. Nilai standar deviasi sebesar 0,3990, nilai minimum sebesar -1,53, dan nilai maksimum 1.13.

Menurut Riyanto (2001) struktur aset merupakan penentuan berapa besar alokasi untuk masing masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap. Aset lancar adalah aset yang habis dalam satu kali berputar dalam proses produksi, dan proses perputarannya adalah jangka waktu yang pendek. Sedangkan aset tetap adalah aset yang bertahan lama yang secara berkala habis dalam proses produksi. Pada penelitian ini struktur aset diukur dengan membandingkan nilai aset tetap perusahaan dengan total aset yang dimilikinya.

Hasil statistik deskriptif pada tabel 4.1 memperlihatkan bahwa nilai rata-rata STA yang dimiliki perusahaan sampel penelitian adalah sebesar 0,3376. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian memiliki aset tetap sebanyak hanya 33,76% dari total aset yang dimilikinya. Nilai standar deviasi sebesar 0,19514, nilai minimum sebesar 0,03, dan nilai maksimum sebesar 0,84.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh para manajer. Manajer yang memiliki proporsi kepemilikan saham akan lebih berhati-hati dalam keputusan penetapan kebijakan

hutang. Dengan memperbesar kepemilikan manajerial maka akan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Pada penelitian ini kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajerial dibagi dengan total saham yang beredar

Hasil statistik deskriptif pada tabel 4.1 memperlihatkan bahwa nilai rata-rata kepemilikan manajerial yang dimiliki perusahaan-perusahaan manufaktur, data penelitian adalah sebesar 0,1801. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian memiliki kepemilikan manajerial 18,01% dari total saham yang beredar. Nilai standar deviasi sebesar 1,6968, nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 0,70.

Menurut Anggraini (2011), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, atau kepemilikan institusi lainnya).

Hasil statistik deskriptif pada tabel 4.2 memperlihatkan bahwa nilai rata-rata kepemilikan institusional yang dimiliki perusahaan-perusahaan manufaktur, data penelitian adalah sebesar 0,728. Hal ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian memiliki 79,28% dari total saham yang beredar. Nilai standar deviasi sebesar 0,18051, nilai minimum sebesar 0,29, dan nilai maksimum sebesar 0,99

### 4.3 Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

Pengujian normalitas data pada penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-smirnov*. Hasil pengujian normalitas data ini diperoleh *output* yang dapat dilihat pada tabel 4.2 adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.2**  
**Uji Normalitas sebelum normal**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>		
	Statistic	df	Sig
Unstandardized Residual	.064	574	.000

Sumber: data sekunder diolah 2021

Pada tabel diatas terlihat bahwa nilai *sig Kolmogorov-Smirnov* adalah 0.000 yang berarti data belum normal. Untuk itu beberapa data ekstrim dikeluarkan sebanyak 69

**Table 4.3**  
**Uji Normalitas**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>		
	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	.030	505	.200*

Sumber: data sekunder diolah 2021

Ghozali (2016) menjelaskan bahwa ketika nilai signifikansi  $> \alpha$  (0,05) artinya bahwa data residual terdistribusi normal. Sebaliknya, jika nilai signifikansi  $< \alpha$  (0,05) artinya bahwa data residual tidak terdistribusi

normal. Pada uji normalitas diatas menunjukkan bahwa nilai sifgnifikansi sebesar  $0,2 >$  dari  $0,05$ . dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi dengan normal.

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas adalah dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Berikut menunjukkan hasil statistik deskriptif data penelitian:

**Tabel 4.4**  
**Uji Multikolinieritas**

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROA	.927	1.079
	FCF	.902	1.109
	STA	.917	1.091
	MNGR	.221	4.524
	INST	.219	4.571

a. Dependent Variable: DAR

Sumber: data sekunder diolah 2021

Ghozali (2016) menjelaskan bahwa Apabila  $VIF > 10$  dan  $tolerance < 1$ , maka dapat disimpulkan bahwa telah terjadi multikolinearitas pada model regresi yang mengandung interaksi tersebut. Sedangkan, apabila  $VIF < 10$  dan  $tolerance > 1$ , maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas atau lulus uji multikolinearitas. Berdasarkan tabel 4.5 di atas diketahui bahwa semua nilai VIF variabel

bebas dibawah 10 dan nilai *tolerance* di atas 0.10 dapat dinyatakan bahwa dalam regresi tidak terjadi multikolinearitas.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Diagnosa adanya autokorelasi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji *Durbin-Watson* (DW). Berikut menunjukkan hasil statistik deskriptif data penelitian:

**Tabel 4.5**

**Uji Autokorelasi**

Uji Daerah Durbin Watson

Autocorrelation negatif	No conclution	No autocorelation 2.002	No conclution	Autocorrelation positif
dl	du	4-du	4-dl	
1,773	1,813	2,187	2,227	

Sumber: data sekunder diolah 2021

Batas bawah (dl) serta batas atas (du) dari variabel terlihat dengan jumlah variabel bebas (K) = 4 dengan jumlah sampel (n) = 505. Maka dl = 1,773 dan du = 1,813, sehingga 4-du = 2,187 dan 4-dl = 2,227. Berdasarkan uji diatas bahwa nilai Durbin Watson sebesar 2,002 terletak pada daerah no autocorrelation. hal ini berarti bahwa tidak terdapat autokorelasi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak heteroskedastisitas. Kebanyakan data ROA osession mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang dan besar) (Ghozali, 2012).

**Tabel 4.6**  
**Uji Heteroskedastisitas**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.197	.054		3.658	.000
	ROA	-.074	.071	-.048	-1.037	.300
	FCF	-.003	.012	-.011	-.230	.818
	STA	-.040	.025	-.076	-1.644	.101
	MNGR	-.065	.058	-.107	-1.133	.258
	INST	-.028	.054	-.049	-.510	.610

a. Dependent Variable: ABSRES

Sumber: data sekunder diolah 2021

Dari hasil uji *glejser* diatas dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas yang dibuktikan nilai signifikansi semua variabel  $> 0,05$ .

#### 4.4 Pengujian Model Penelitian

##### 4.4.1 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Sebagai berikut tabel koefisien determinasi. :

**Tabel 4.7**  
**Uji Koefisien Determinasi**

model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.252 <sup>a</sup>	.064	.054	.17967

a. Predictors: (Constant), INST, MNGR, FAR, FCF, ROA

Sumber: data sekunder diolah 2021

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan nilai Adjusted  $R^2$  sebesar 0.054 atau 5,4 % hal ini menunjukkan kemampuan variabel independen yaitu profitabilitas free cash flow, struktur aset, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional hanya mampu menjelaskan variasi-variabel

dependen kebijakan hutang sebesar 5,4% saja (sangat rendah), sedangkan sisanya sebesar 94,6% lainnya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk pada penelitian ini.

#### 4.3.2 Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variable independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat (Ghozali, 2001:88).

**Tabel 4.8**  
**Uji Model F**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.094	5	.219	6.780	.000 <sup>b</sup>
	Residual	16.108	499	.032		
	Total	17.202	504			

a. Dependent Variable: DAR

b. Predictors: (Constant), INST, FCF, ROA, STA, MNGR

Sumber: data sekunder diolah 2021

Dengan tingkat kepercayaan = 95% atau =  $\alpha$  0,05. Derajat bebas  $df_1$  = pembilang ( $k$ ) = 5,  $df_2$  =  $n-k-1$  =  $505-5-1$  = 499 serta pengujian 2 sisi diperoleh nilai 2,42 Pada tabel diatas nilai  $F = 6,174 > 2,42$  ini berarti variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Selain itu nilai sig sebesar 0,000 yaitu lebih kecil dari pada signifikan alfa juga menunjukkan bahwa semua variabel independen pada penelitian ini yaitu profitabilitas, free cash flow, struktur aset, kepemilikan manajerial dan

kepemilikan institusional secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen kebijakan hutang.

#### 4.5 Pengujian Hipotesis

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2001:88).

**Tabel 4.9**  
**Uji Hipotesis**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.428	.094		4.562	.000
	ROA	-.545	.124	-.198	-4.399	.000
	FCF	.063	.021	.136	2.990	.003
	STA	-.080	.043	-.085	-1.873	.062
	MNGR	.086	.100	.079	.860	.390
	INST	.092	.095	.090	.975	.330
1 a. Dependent Variable: DAR						

Sumber: data sekunder diolah 2021

Berdasarkan tabel diatas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DAR} = 0.428 - 0,545 \text{ ROA} + 0.051 \text{ FCF} - 0.079 \text{ STA} + 0,086 \text{ MNGR} + 0,092 \text{ INST} + 0.94$$

#### 4.5.1 Profitabilitas Berpengaruh Negatif Terhadap Kebijakan Hutang

Berdasarkan pengujian profitabilitas dengan hasil nilai signifikan sebesar  $0,000 < 0,05$  dan koefisien menunjukkan nilai  $-0,545$ , hasil ini menunjukkan bahwa  $H_1$  diterima. Sehingga profitabilitas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap DAR. Hal ini dapat dijelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka dana internal yang disediakan relatif besar yang diakumulasikan sebagai laba yang ditahan. Sebaliknya, jika laba yang dihasilkan perusahaan rendah, maka perusahaan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar karena dana internal yang dimiliki tidak cukup untuk mendanai kegiatan perusahaan.

Menurut Kasmir (2016:196) profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Dengan demikian dapat disimpulkan profitabilitas yang tinggi dapat menghasilkan laba ditahan yang dapat digunakan untuk mendanai operasional perusahaan. Dengan adanya dana internal yang dimiliki perusahaan mencukupi maka tidak memerlukan dana yang berasal dari pihak eksternal.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sheisarvian (2015) penelitian ini memberikan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Irawan (2016) dan Fernando (2017) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan

hutang. Artinya, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung semakin menurun dalam menggunakan hutangnya. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang lebih menyukai menggunakan dana internal dari pada dari luar.

#### **4.5.2 Free Cash Flow Berpengaruh Negatif Terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan pengujian free cash flow dengan nilai signifikan  $0,003 < 0,05$  dan koefisien menunjukkan nilai  $0,063$ , hasil ini menunjukkan bahwa  $H_2$  ditolak. Hasil penelitian justru menunjukkan bahwa free cash flow mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap DAR. Hal ini diartikan bahwa suatu perusahaan dapat mempertahankan posisi ekonominya sehingga berdampak efek pada DAR menjadi naik. Sebaliknya, dengan free cash flow yang rendah maka akan memiliki tingkat hutang yang rendah karena tidak harus mengandalkan hutang sebagai mekanisme dalam menurunkan agency cost free cash flow Indahningrum dan Handayani (2009).

*Free cash flow* (Brigham dan Houston, 2014) merupakan kelebihan kas yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham yang tidak digunakan untuk operasi dan investasi. Dengan kata lain, *free cash flow* dapat digunakan dalam membayar hutang yang dimiliki perusahaan. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia maka, kemampuan perusahaan untuk membayar hutang menjadi besar dan *free cash flow* dijadikan pihak manajemen dalam pengambilan keputusan menggunakan hutang yang

lebih tinggi dalam mendanai perusahaan. Perusahaan dengan *free cash flow* yang besar maka tingkat hutang akan tinggi ini akan menurunkan *agency cost free cash flow*, karena *free cash flow* sering menimbulkan konflik keagenan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Prathiwi dan Yadnya (2017) penelitian ini memberikan hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Artinya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan semakin besar maka hutang yang dimiliki perusahaan akan semakin besar. Penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2017) juga membuktikan bahwa pengaruh struktur kepemilikan institusional dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang. Dengan bijak penelitian pada perusahaan *consumer goods* periode 2010-2013, penelitian ini memberikan hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. *Free cash flow* besar dapat menjadi pertimbangan bagi investor dan kreditor dalam memberikan dananya pada perusahaan, karena semakin besar *free cash flow* kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang semakin besar.

#### **4.5.3 Struktur Aset Berpengaruh Positif Terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan pengujian, struktur aset dengan hasil nilai signifikan  $0,062 > 0,05$  dan koefisien menunjukkan nilai  $-0,080$ , hasil ini menunjukkan bahwa  $H_3$  ditolak sehingga struktur aset tidak berpengaruh terhadap DAR pada tingkat 5%. Hal ini diartikan bahwa struktur aset

yang merupakan perbandingan antara total aset dengan aset tetap bersih. Aset tetap tidak dapat digunakan sebagai jaminan hutang, dikarenakan perusahaan lebih mengutamakan aset lancar sehingga perusahaan tidak menggunakan aset tetapnya untuk dijadikan sebagai jaminan dalam pengambilan hutang.

Menurut Riyanto (2001) struktur aset merupakan penentuan berapa besar alokasi untuk masing masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap. Aset lancar adalah aset yang habis dalam satu kali berputar dalam proses produksi, dan proses perputarannya adalah jangka waktu yang pendek. Sedangkan aset tetap adalah aset yang bertahan lama yang secara berkala habis dalam proses produksi.

Menurut (Syamsuddin, 2011) penggunaan struktur aset yang baik bagi perusahaan merupakan tugas yang tidak mudah, karena manajer harus memiliki kemampuan untuk menganalisa keadaan-keadaan pada masa lalu, serta mengestimasi untuk masa depan yang dihubungkan dengan tujuan jangka panjang. Pada perusahaan yang struktur asetnya sebagian besar berupa aset tetap, maka komposisi penggunaan hutang akan lebih didominasi oleh hutang jangka panjang. Hal ini dimaksudkan untuk menjaga posisi likuiditas. Pada umumnya perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang maka akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan Manoppo (2018) menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, hal ini berarti perusahaan yang memiliki hutang, namun aset tetapnya tidak dijadikan sebagai jaminan. Sehingga besar kecilnya aset tetap suatu perusahaan tidak dapat menentukan besarnya penggunaan hutang.

#### **4.5.4 Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Negatif Terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan pengujian, kepemilikan manajerial dengan hasil nilai signifikan  $0.385 > 0.05$  dan koefisien menunjukkan nilai  $0,086$ , hasil ini menunjukkan bahwa  $H_4$  ditolak. Sehingga kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap DAR. Hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial yang merupakan proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajer belum tentu mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Dikarenakan kepemilikan saham oleh manajer rendah dilihat dari rata-rata sekitar 18% dari total saham. Meskipun manajer memiliki peran ganda yaitu sebagai manajer dari perusahaan sekaligus sebagai pihak yang memiliki saham. Sebagaimana diketahui bahwa manajer memiliki sifat opportunistic. Manajer terkadang melakukan tindakan-tindakan yang biasa merugikan perusahaan, misalnya memanipulasi laba perusahaan untuk mempertahankan kedudukannya yang dapat merugikan perusahaan serta pemegang saham.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh para manajer. Manajer yang memiliki proporsi kepemilikan saham akan lebih berhati-hati dalam keputusan penetapan kebijakan hutang. Dengan memperbesar kepemilikan manajerial maka berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati N. W (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Banyaknya manajer yang memiliki saham di perusahaan tidak melebihi kepemilikan mayoritas pada perusahaan sehingga kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi kebijakan hutang.

#### **4.5.5 Kepemilikan Institusional Berpengaruh Negatif Terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan pengujian, kepemilikan institusional dengan hasil nilai signifikan  $0.331 > 0.05$  dan koefisien menunjukkan nilai 0,092, hasil ini menunjukkan bahwa  $H_5$  ditolak sehingga kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap DAR. Hal ini disebabkan kepemilikan institusional perusahaan menjadi pihak pengawas bagi manajer akan tetapi tidak berperan aktif dalam pengambilan keputusan hutang, sehingga keputusan yang berhubungan dengan intern perusahaan tidak terlalu berpengaruh dikarenakan beberapa institusional yang memiliki saham pada perusahaan.

Menurut Anggraini (2011), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, atau kepemilikan institusi lainnya). Investor yang berasal dari institusional dengan jumlah porsi kepemilikan yang besar akan dapat memonitor agen sehingga motivasi manajer untuk mengatur laba menjadi berkurang. Adanya pemegang saham pengendali yang berbentuk institusi mendorong pengawasan menjadi lebih profesional sehingga berdampak pada penurunan praktik earnings management (Murhadi, 2009).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Penelitian Handayani (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang yang artinya bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka kebijakan hutang perusahaan akan meningkat. Namun pengaruh positif tersebut menunjukkan pengaruh yang lemah atau tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat faktor lain yang memiliki pengaruh lebih kuat terhadap kebijakan hutang perusahaan dari pada kepemilikan institusional perusahaan. Institusi yang memiliki saham pada perusahaan lebih dari satu kepemilikan institusi sehingga tidak mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan, kepemilikan institusional hanya menjadi pihak pengawas dan tidak berperan aktif dalam pengambilan kebijakan hutang perusahaan.