

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan (*annual report*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2012-2015 yang memenuhi syarat *purposive sampling* yang telah ditetapkan. Berdasarkan data yang diperoleh, perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebanyak 143 perusahaan pada tahun 2015. Dari jumlah tersebut, hanya 18 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian yang telah ditetapkan. Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah 4 tahun yaitu tahun 2012-2015 sehingga jumlah laporan tahunan yang di observasi adalah 72 laporan tahunan. Berikut tabel penelitian prosedur pemilihan sampel metode *purposive sampling*:

Tabel 4.1
Prosedur Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2015	143
Perusahaan yang tidak memiliki data variabel penelitian yang lengkap	(98)
Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dengan mata uang asing	(25)
Perusahaan yang berpindah sektor selama tahun pengamatan	(2)
Jumlah perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel per tahun	18
Total sampel selama periode 2012-2015	72

Sumber : Data Olahan

Adapun nama perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.2

Tabel 4.2
Daftar Nama Perusahaan

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
2	ASII	Astra International Tbk
3	AUTO	Astra Otoparts Tbk
4	BATA	Sepatu Bata Tbk
5	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
6	GGRM	Gudang Garam Tbk
7	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
8	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
9	INDS	Indospring Tbk
10	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk
11	LION	Lion Metal Works Tbk
12	MYOR	Mayora Indah Tbk
13	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk
14	SMCB	Holcim Indonesia Tbk
15	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
16	TCID	Mandom Indonesia Tk
17	TRST	Trias Sentosa Tbk
18	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk

4.2 Hasil Analisis Data

4.2.1 Hasil Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis* dan *skewness* atau kemencengan distribusi (Ghozali, 2013). Dari hasil analisis statistik deskriptif ini, dapat memberikan gambaran tentang kesimpulan dari analisis data tersebut.

Tabel 4.3
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
Kebijakan Hutang (Y)	72	,0937	2,2460	,707596	,4707655	,222
Kepemilikan Institutional (X1)	72	,2248	1,0000	,655129	,1906367	,036
Kepemilikan Manajerial (X2)	72	,0000	,2461	,042178	,0674707	,005
Kebijakan Deviden (X3)	72	-,1111	239,1629	4,532521	28,7747220	827,985
Profitabilitas (X4)	72	-,0179	,2615	,091026	,0575347	,003
Valid N (listwise)	72					

Penelitian dilakukan terhadap 18 perusahaan manufaktur dengan rentang waktu selama empat tahun sehingga dihasilkan jumlah data sebanyak 72 laporan keuangan dari setiap perusahaan terkait. Terlihat pada output statistik deskriptif yang menunjukkan jumlah N pada penelitian ini berjumlah 72.

- a. Variabel dependen yaitu kebijakan hutang (DER) memiliki nilai maksimum sebesar 2,2460 yang diperoleh dari PT Gajah Tunggal Tbk pada tahun 2015 dan nilai minimum sebesar 0,0937 yang diperoleh dari data perusahaan PT Lion Metal Works Tbk pada tahun 2013 mengalami penurunan kebijakan hutang. Rata-rata (*mean*) sebesar 0,707596 dan nilai standar deviasi sebesar 0,4707655 yang menunjukkan kebijakan hutang dan variasi dari 72 perusahaan selama empat tahun.
- b. Variabel independen yang pertama adalah kepemilikan institutional yang diprosikan dengan rasio (OSHIP) memiliki nilai maksimum 1,0000 yang diperoleh dari PT Astra Otoparts Tbk pada tahun 2012. Nilai minimum sebesar 0,2248 atau 22,48% yang diperoleh dari PT Wismilak Inti Makmur Tbk pada tahun 2012-2015. Rata-rata (*mean*) sebesar 0,655129 atau 65,51% yang menunjukkan rata-rata kepemilikan saham oleh institusi dari 18 perusahaan selama empat tahun. Nilai standar deviasi sebesar 0,1906367 atau 19,06% dari 72 perusahaan selama empat tahun.
- c. Dari tabel di atas dapat kita lihat variabel independen yang kedua adalah kepemilikan manajerial (MNJR) yang diukur dengan rasio saham yang

dimiliki oleh manajerial terhadap saham yang beredar. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai maksimum 0,2461 atau 24,61% yang diperoleh dari PT Wismilak Inti Makmur Tbk pada tahun 2012-2015. Nilai minimum sebesar 0,0000 yang diperoleh dari PT Asahimas Flat Glass Tbk dan PT Kimia Farma (Persero) Tbk pada tahun 2012-2015. Rata-rata (*mean*) sebesar 0,042178 atau 4,21% yang menunjukkan rata-rata rasio perubahan kepemilikan saham oleh manajerial dari 18 perusahaan selama empat tahun. Nilai standar deviasi sebesar 0,0674707 atau 6,74% dari 72 perusahaan selama empat tahun.

- d. Variabel independen yang ketiga adalah kebijakan deviden yang diproksikan dengan rasio (DPR) memiliki nilai maksimum 239,1629 yang diperoleh dari PT Gudang Garam Tbk pada tahun 2015. Nilai minimum sebesar -0,1111 atau 11,11% yang diperoleh dari PT Gajah Tunggal Tbk pada tahun 2015. Rata-rata (*mean*) sebesar 4,532521 yang menunjukkan rata-rata deviden *pershare* terhadap *earningspershare* dari 18 perusahaan selama empat tahun. Nilai standar deviasi sebesar 28,77747220 dari 72 perusahaan selama empat tahun.
- e. Variabel Independen yang keempat adalah profitabilitas diproksikan dengan rasio laba bersih terhadap total aset (ROI) memiliki nilai maksimum 0,2615 atau 26,15% yang diperoleh dari PT Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2015. Nilai minimum sebesar -0,0179 atau 1,79% yang diperoleh dari PT Gajah Tunggal Tbk pada tahun 2015. Rata-rata (*mean*) sebesar 0,091026 atau 9,10% yang menunjukkan rata-rata laba terhadap total aset dari 18 perusahaan selama empat tahun. Nilai standar deviasi sebesar 0,575347 atau 57,53% dari 72 perusahaan selama empat tahun.

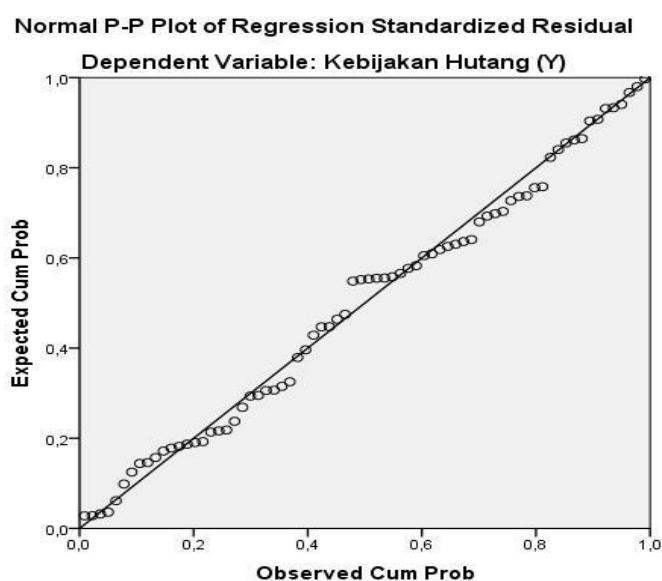
4.3 Hasil Pengujian Asumsi Klasik

4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan dengan tujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen mempunyai distribusi normal. Dalam uji normalitas pada penelitian ini cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan menggunakan normal probability plot. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal. Jika data

berdistribusi normal, maka titik-titik akan menyebar di sekitar garis diagonal. Penelitian ini juga menggunakan pengujian data dengan analisis statistik menggunakan kolmogorov-smirnov. Jika nilai uji kolmogorov-smirnov $> 0,05$ berarti data terdistribusi normal. Jika nilai uji kolmogorov-smirnov $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi normal.

Gambar 4.2
Hasil Uji Normalitas



Tabel 4.6
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,39387836
Most Extreme Differences	Absolute	,078
	Positive	,055
	Negative	-,078
Kolmogorov-Smirnov Z		,660
Asymp. Sig. (2-tailed)		,777

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari hasil uji normalitas tersebut, dapat dilihat bahwa pada gambar normalitas plot terdapat pola titik-titik yang menyebar dan mengikuti arah garis diagonal. Selanjutnya, dari tabel kolmogorov-smirnov test menunjukkan nilai Asymp. Sig (2-tailed) yaitu 0,777 yang lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian terdistribusi secara normal dan layak digunakan untuk model regresi linear berganda.

4.3.2 Hasil Uji Multikolinieritas

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2013). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas dalam model regresi adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai tolerance < 0,10 berarti tidak terjadi I multikolinieritas.
2. Jika nilai tolerance > 0,10 berarti terjadi multikolinieritas $I \geq$.

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolonieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Kepemilikan Institutional (X1)	,891	1,122
	Kepemilikan Manajerial (X2)	,893	1,120
	Kebijakan Deviden (X3)	,989	1,011
	Profitabilitas (X4)	,997	1,003

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang (Y)

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat nilai tolerance untuk semua sampel melebihi 0,1 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) nya tidak ada yang melebihi nilai 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

4.3.3 Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (Ghozali, 2013). Dalam penelitian ini mendeteksi autokorelasi dengan uji Run test. Pada metode ini, jika tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. Jika nilai tes signifikannya $> 0,05$ maka tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test	
	Kebijakan_Hutang
Test Value ^a	-1,54
Cases < Test Value	19
Cases \geq Test Value	19
Total Cases	38
Number of Runs	14
Z	-1,809
Asymp. Sig. (2-tailed)	,070

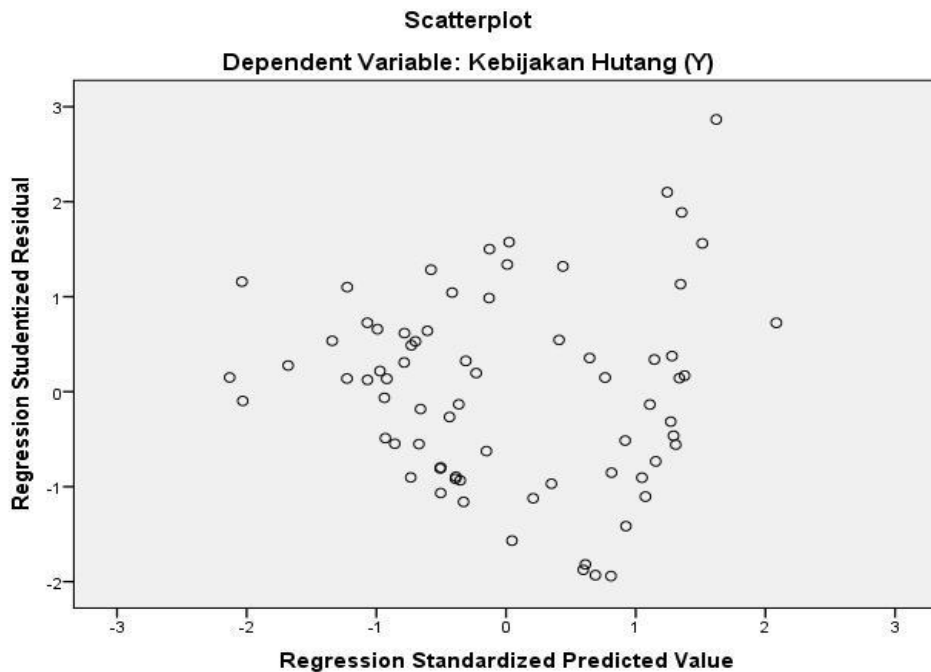
a. Median

Dari tabel di atas, nilai test adalah -1,54 dengan probabilitas 0,070 yang melebihi 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa residual random atau tidak terjadi autokorelasi.

4.3.4 Hasil Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2013). Model regresi yang memenuhi persyaratan adalah dimana terdapat kesamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas. Namun jika berbeda, maka disebut heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksi heteroskedastisitas dengan cara melihat grafik plot, yang memberikan gambaran pola titik menyebar yang menandakan tidak ada heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat dalam gambar di bawah ini:

Gambar 4.1
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Dari hasil scatterplot terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak baik di atas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak terdapat pola tertentu dalam penyebaran titik-titik tersebut. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada data yang digunakan di dalam penelitian ini.

4.4 Hasil Pengujian *Goodness of Fit*

4.4.1 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R² 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 (Ghozali, 2013).

Tabel 4.7
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,548 ^a	,300	,258	,4054655

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas (X4), Kepemilikan Institutional (X1), Kebijakan Dividen (X3), Kepemilikan Manajerial (X2)

b. Dependent Variable: Kebijakan Hutang (Y)

Dari tampilan tabel diatas, besarnya Adjusted R² adalah 0,258 yang berarti dari keempat variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 25,8% sedangkan sisanya yaitu 74,2 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model regresi ini.

4.4.2 Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013:98). Jika nilai F menunjukkan signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Atau dengan kata lain, variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

Tabel 4.8
Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,720	4	1,180	7,178	,000 ^b
	Residual	11,015	67	,164		
	Total	15,735	71			

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang (Y)

b. Predictors: (Constant), Profitabilitas (X4), Kepemilikan Institutional (X1), Kebijakan Dividen (X3), Kepemilikan Manajerial (X2)

Dari uji ANOVA atau F test diatas, dihasilkan nilai F hitung sebesar 7,178 dengan signifikansi 0,000 yang jauh lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel independen terhadap dependen.

4.4.3 Hasil Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013:98). Uji statistik t digunakan untuk menemukan pengaruh yang paling dominan antara masing-masing variabel independen untuk menjelaskan variasi variabel dependen dengan tingkat signifikansi 5 % dan 10%.

Tabel 4.9
Hasil Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,713	,206		8,299	,000
	Kepemilikan Institutional (X1)	-1,061	,267	-,430	-3,968	,000
	Kepemilikan Manajerial (X2)	-,979	,755	-,140	-1,298	,199
	Kebijakan Deviden (X3)	,000	,002	-,011	-,111	,912
	Profitabilitas (X4)	-2,949	,837	-,360	-3,522	,001

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang (Y)

Berdasarkan hasil uji parameter individual (uji statistik t) di atas diketahui bahwa dari keempat variabel independen yang dimasukkan kedalam model regresi menunjukkan variabel; Kepemilikan Manajerial(X₂) sebesar 0,199;Kebijakan Deviden (X₃) sebesar 0,912tidak signifikan dikarenakan kedua variabel independen tersebut lebih besar dari 0,05 maka H2 dan H3 tidak terdukung. Sedangkan variabel Kepemilikan Institutional (X₁) sebesar 0,000 ; Profitabilitas (X₄) sebesar 0,001 signifikan pada 0,05. Dari sini dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Hutang (Y) dipengaruhi oleh variabel Kepemilikan

Institutional (X_1) sebesar 0,000 dan variabel Profitabilitas (X_4) sebesar 0,001 yang sangat signifikan.

4.5 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis dilakukan untuk melihat hasil dari uji pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan model regresi sesuai dengan penelitian Revi Mareta, Sudjana, Saifi (2015) dengan penambahan variabel kepemilikan institutional (OSHIP) dengan model regresi sebagai berikut:

$$DER = \beta_0 + \beta_1 OSHIP + \beta_2 MNJR + \beta_3 DPR + \beta_4 ROI + \epsilon_i$$

Tabel 4.10
Hasil Hipotesis Uji Linear Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,713	,206		8,299	,000
Kepemilikan Institutional (X1)	-1,061	,267	-,430	-3,968	,000
Kepemilikan Manajerial (X2)	-,979	,755	-,140	-1,298	,199
Kebijakan Deviden (X3)	,000	,002	-,011	-,111	,912
Profitabilitas (X4)	-2,949	,837	-,360	-3,522	,001

a. Dependent Variable: Kebijakan Hutang (Y)

Berdasarkan tabel hasil pengujian di atas, maka model regresi yang digunakan yaitu:

$$DER = 1,713 - 1,061 \text{ Kepemilikan Institutional} - 0,979 \text{ Kepemilikan Manajerial} + 0,000 \text{ Kebijakan Deviden} - 2,949 \text{ Profitabilitas} + \epsilon_i$$

Model regresi tersebut memiliki makna sebagai berikut:

- a. Nilai konstanta 1,713 berarti bahwa nilai variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, kebijakan deviden, profitabilitas bernilai satu. Maka tingkat pengaruh kebijakan hutang terhadap ke empat variabel yang di proksikan dengan DER bernilai 1,713 satuan.

- b. Variabel independen kepemilikan institutional yang diproksikan dengan rasio OSHIP berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dengan nilai koefisien -1,061. Yang artinya bahwa setiap penambahan 1% pada rasio OSHIP maka akan menurunkan pengaruh tingkat kebijakan hutang sebesar -1,061 satuan dan nilai t hitung sebesar -3,968 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang jauh lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian **H1 diterima**.
- c. Variabel independen kepemilikan manajerial yang diproksikan dengan rasio kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dengan nilai koefisien -0,979. Yang artinya bahwa setiap penambahan 1% pada rasio perubahan kepemilikan manajerial maka akan menurunkan pengaruh terhadap kebijakan hutang -0,979 satuan dan nilai t hitung sebesar -1,298 dengan nilai signifikansi sebesar 0,199 yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian **H2 ditolak**.
- d. Variabel independen kebijakan deviden yang diproksikan dengan rasio DPR berpengaruh positif terhadap pengaruh kebijakan hutang nilai koefisien 0,000. Yang artinya setiap penambahan 1% pada rasio DPR maka akan menaikkan tingkat kebijakan hutang 0,000 satuan dan nilai t hitung sebesar -0,111 dengan nilai signifikansi sebesar 0,912 yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian **H3 ditolak**.
- e. Variabel independen profitabilitas yang diproksikan dengan rasio ROI atau rasio laba terhadap total aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dengan nilai koefisien -2,949. Yang artinya setiap penambahan 1% maka akan menurunkan pengaruh tingkat kebijakan hutang sebesar -2,949 satuan dan nilai t hitung sebesar -3,522 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian **H4 diterima**.

4.5.1 Pengaruh Kepemilikan Institutional Terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Investor institusional dapat disubstitusikan untuk melaksanakan fungsi monitoring mendisiplinkan penggunaan *debt* (utang) dalam struktur modal. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien

fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan *asset* perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen. Bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan ditunjukkan dalam penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Meningkatkan kepemilikan institusional menjadikan fungsi pengawasan akan berjalan secara efektif dan menjadikan manajemen semakin berhati-hati dalam memperoleh dan mengelola pinjaman (utang), karena jumlah utang yang semakin meningkat akan menimbulkan *financial distress*. Terjadinya *financial distress* akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan karena terlalu banyak utang oleh perusahaan.

Institutional ownership atau kepemilikan saham institusi di dalam sebuah perusahaan akan menjadi sebuah keberuntungan bagi pihak manajemen dikarenakan semakin tinggi kepemilikan saham oleh institusi maka penanaman modal oleh investor semakin tinggi dan akan menurunkan perolehan modal melalui kebijakan utang perusahaan. Hasil penelitian di atas dapat diartikan bahwa tinggi rendahnya kepemilikan institusional sangat berdampak pada kebijakan hutang. Hasil ini sesuai dengan dugaan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan, sehingga manajer akan efisien dalam memanfaatkan asset perusahaan dan manajemen semakin berhati-hati dalam memperoleh dan mengelola pinjaman (utang). Dari hasil ini disimpulkan bahwa jumlah pemegang saham yang besar akan efektif dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Hal ini terjadi karena adanya asimetri informasi antara investor dengan manajer, investor sepenuhnya memiliki informasi yang dimiliki oleh manajer (sebagai pengelola perusahaan) sehingga manajer dapat terkontrol oleh investor institusional. Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian Yenziatie dan Destriana (2010) ; Fransiska (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Namun tidak didukung oleh hasil penelitian oleh Narita (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang.

4.5.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel kebijakan hutang. Hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang menunjukkan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan diikuti dengan semakin rendahnya kebijakan utang yang diambil oleh manajemen dalam pemenuhan modal perusahaan. Manajemen yang memiliki saham dalam perusahaan yang dipimpinnya mempunyai peran ganda yaitu sebagai manajer yang tentunya akan berperan untuk memaksimalkan kinerja perusahaan sekaligus sebagai pemegang saham, namun dari hasil penelitian ini disimpulkan bahwa manajer sebagai investor tidak ikut andil dalam pemenuhan modal untuk operasional perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial, perbedaan kepentingan antara pemegang saham (pemilik) dengan pengelola perusahaan semakin kecil, tidak akan mempengaruhi kebijakan utang atau pemenuhan modal oleh manajemen selaku investor. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Destriana (2010); Fransiska (2014); Ayu (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian oleh Maftukhah (2013) dan Revi Maretta, Sudjana, Saifi (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang yang ada di perusahaan dikarenakan semakin tinggi manajemen selaku investor yang menanamkan modalnya di perusahaan maka akan menambah pengelolaan modal terhadap perusahaan.

4.5.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian ini tidak membuktikan adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang artinya tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya kebijakan hutang dalam pemenuhan modal di perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Destriana (2010); Ayu (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap

kebijakan utang, dikarenakan pemenuhan modal tidak didasarkan pada tinggi rendahnya deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham. Namun penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah (2013); Fransiska (2014) dan Revi Mareta, Sudjana, Saifi (2015) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang dikarenakan semakin tinggi rendahnya deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham akan mempengaruhi pemenuhan modal yang dilakukan oleh pihak manajemen untuk tetap menarik para investor dalam menanamkan modalnya kepada perusahaan.

4.5.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh sangat signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian ini diasumsikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba maka akan mengurangi tingkat pemenuhan modal melalui kebijakan hutang dikarenakan pihak investor dan calon investor ingin menanamkan modalnya kepada perusahaan dengan melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba yang tinggi inilah membuat pihak investor tertarik pada perusahaan untuk menanamkan modalnya. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Yeniatie dan Destriana (2010); Narita (2012); Maftukhah (2013); Andina dan Haryanto (2013); Wijaya Putu dan Utama, I Made (2014); Ayu (2014); Revi Mareta, Sudjana, Saifi (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Mazila Md-Yusuf, Yunus Fauziah dan Supaat, Nur Zahraatul (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.