

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Objek/Subjek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan tekstil yang terdaftar di bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2017. Perusahaan dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan pada kriteria yang telah ditetapkan. Setelah melewati proses seleksi sampel, maka didapatkan 113 data dari perusahaan tekstil yang dijadikan sampel.

Penelitian ini menggunakan empat variabel independen yaitu *free cash flow*, profitabilitas, kepemilikan institusional dan *investment opportunity set* dengan variabel dependen kebijakan hutang. Data dalam penelitian ini didapatkan dari laporan keuangan perusahaan tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 10 tahun dari tahun 2008-2017. Data tersebut diperoleh dari kantor Bursa Efek Indonesia cabang Yogyakarta, website BEI [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta dari berbagai sumber-sumber lain yang dapat mendukung penelitian ini.

#### B. Hasil Uji Kualitas Data

##### 1. Analisis Faktor

Analisis faktor digunakan pada variabel independen *investment opportunity set (IOS)*. Tujuan dalam analisis ini untuk mencari hasil faktor pada tiga indikator yaitu *Market Value of Assets to Book Value of*

*Assets (MBVA)*, *Market to Book Value of Equity (MBVE)*, dan *Gross Property, Plant, Equipment to Market Value of the Firm (PPMVA)*. Analisis faktor perlu dilakukan karena *IOS* merupakan variabel laten, yaitu variabel yang pengaruhnya tidak bisa dilihat secara langsung. Hal ini dilakukan dengan melalui data *reduction* (pengurangan data). Aplikasi untuk mengetahui analisis faktor menggunakan SPSS 15. Hasil faktor pada setiap komponen *IOS* dapat dilihat melalui nilai *communalities*. Hutchinson dan Gul (2004) menjelaskan perhitungan variabel *investment opportunit set* dilakukan melalui penjumlahan seluruh nilai *communalities* untuk dijadikan penyebut, kemudian nilai *communalities* setiap indikator *IOS* dibagi dengan penyebut kemudian dikali dengan hasil setiap indikator. Langkah terakhir yaitu jumlahkan hasil perhitungan ketiga indikator untuk mendapatkan hasil variabel *investment opportunit set*. Adapun hasil *communalities* sebagai berikut.

**Tabel 4.3**

**Hasil *Communalities***

	Initial	Extraction
MBVA	1.000	0.704
MBVE	1.000	0.413
PPMVA	1.000	0.517

Sumber: Lampiran 2 dan 3

Berdasarkan tabel 4.3, nilai *communalities* dilihat dari *extraction* untuk proksi *MBVA* sebesar 0.704, proksi *MBVE* sebesar 0.413, dan proksi *PPMVA* sebesar 0.517 hasil penjumlahan ketiga

proksi untuk dijadikan penyebut sebesar 1.634 perhitungan untuk variabel *investment opportunity set* sebagai berikut:

a. *MBVA*

$$\text{IOS} = \frac{0.704}{1.634} \times \text{MBVA}$$

b. *MBVE*

$$\text{IOS} = \frac{0.413}{1.634} \times \text{MBVE}$$

c. *PPMVA*

$$\text{IOS} = \frac{0.517}{1.634} \times \text{PPMVA}$$

Hasil perhitungan tiga proksi diatas kemudian dijumlahkan untuk mendapatkan satu variabel *investment opportunity set*.

## 2. Analisis deskriptif

Analisis deskriptif data dilakukan dengan tujuan memberikan gambaran terhadap variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Statistik deskriptif dapat dilihat dari rata-rata standar deviasi, varians, nilai maksimum dan nilai minimum. Berikut ini merupakan ringkasan hasil analisis deskriptif dari variabel *free cash flow*, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan *investment opportunity set* yang disajikan dalam tabel 4.2

**Tabel 4.4****Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.
DER	111	2.434471	27.97706	0.103877	4.389269
PROFIT	111	0.011048	0.200481	-0.209921	0.061653
FCF	111	0.117375	0.575104	-0.514313	0.154150
IO	111	0.069400	0.098945	0.029399	0.017843
IOS	111	4.647438	17.04641	0.897737	3.235280

Sumber: Lampiran 5

- a. Tabel diatas menunjukkan bahwa variabel *debt equity ratio* dengan sampel sebanyak 111 mempunyai nilai minimum sebesar 0.103877, nilai maksimum sebesar 27.97706, dengan nilai rata-rata sebesar 2.434471 dan standar deviasi 4.389269.
- b. Tabel diatas menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dengan sampel sebanyak 111 mempunyai nilai minimum sebesar -0.209921, nilai maksimum sebesar 0.200481, dengan nilai rata-rata 0.011048 dan standar deviasi 0.061653.
- c. Tabel diatas menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* dengan sampel sebanyak 111 mempunyai nilai minimum sebesar -0.514313, nilai maksimum sebesar 0.575104, dengan nilai rata-rata sebesar 0.117375 dan standar deviasi 0.154150.
- d. Tabel diatas menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional dengan sampel sebanyak 111 mempunyai nilai minimum 0.029399, nilai maksimum sebesar 0.098945, dengan nilai rata-rata 0.069400 dan standar deviasi 0.017843.

- e. Tabel diatas menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* dengan sampel sebanyak 111 mempunyai nilai minimum 0.897737, nilai maksimum sebesar 17.04641, dengan nilai rata-rata 4.647438 dan standar deviasi 3.235280.

### 3. Pemilihan Model

Untuk memilih metode yang digunakan, maka dilakukan Uji *Chow*, untuk memilih antara *Pooled Least Square* dan *Fixed Effect Model* serta Uji Hausman untuk memilih menggunakan model *Fixed Effect* atau *Random Effect*. Berikut merupakan hasil regresi dari ketiga model tersebut:

#### a. Uji Chow

Berikut merupakan hasil Uji *Chow*:

**Tabel 4.5**

Redundant Fixed Effects Test Test cross-section fixed effects			
Effect Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	45.697465	(17,89)	0.0000
Cross-section Chi-square	252.534244	17	0.0000

Sumber : Lampiran 6

Seperti yang dapat dilihat pada output tabel diatas 4.4 menunjukkan bahwa nilai Probabilitas (Prob.) untuk *Cross-section F* sebesar 0.0000 yang artinya nilai ini berada dibawah nilai 0.05 (tingkat signifikan atau alpha), sehingga model yang paling tepat untuk penelitian ini adalah *Fixed Effect (FE)* dibandingkan dengan *Common Effect (CE)*.

b. Uji Hausman

Setelah tahapan pengujian signifikansi antara model *Fixed Effect* dan model *Common Effect* yang diperoleh, model *Fixed Effect* lebih baik dari pada model *Common Effect*. Kemudian dilakukan pengujian kembali dengan menggunakan Uji *Hausman* yang digunakan untuk memilih model yang paling tepat diantara *Fixed Effect* atau *Random Effect*. Berikut ini hasil uji Hausman untuk memilih model *Fixed Effect* atau yang paling tepat namanya “Mey”.

Berikut ini hasil uji Hausman untuk memilih model *Fixed Effect* dan model *Random Effect*.

**Tabel 4.6**

Correlated Random Effects – Hausman Test Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq Statistic	Chi-Sq. d.f	Prob.
Cross-section random	252.534244	17	0.0000

Sumber: Lampiran 7

Seperti yang dapat dilihat pada *output* tabel diatas 4.5 menunjukkan bahwa nilai Probabilitas (*Prob.*) untuk *Cross-section F* sebesar 0.0100 yang artinya nilai ini berada dibawah nilai 0.05 (tingkat signifikansi atau alpha), sehingga model yang paling tepat untuk penelitian ini adalah *Fixed Effect (FE)* dibandingkan dengan *Random Effect*.

#### 4. Uji Asumsi Klasik

##### a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dalam penelitian ini adalah untuk menguji apakah terdapat korelasi antara variabel independen *free cash flow*, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan *investment opportunity set*. Pengujian multikolinearitas ini dapat dilihat dengan menggunakan nilai *Tolerance* dan *Variance inflation factor (VIF)*. Nilai *Tolerance* > 0.10 atau nilai *VIF* < 10, maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

**Tabel 4.7**

##### **Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel	Centered VIF	Keterangan
Profitabilitas	1.160701	Tidak terjadi multikolinearitas
FCF	1.030329	Tidak terjadi multikolinearitas
Kepemilikan I.	1.049343	Tidak terjadi multikolinearitas
IOS	1.124030	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Lampiran 8

Dari tabel 4.5 uji multikolinearitas yang telah diuji menggunakan *evIEWS* terlihat bahwa keempat variabel independen yaitu *FCF*, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, dan *IOS* menunjukkan hasil *VIF* < 10, sehingga dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas pada variabel independennya.

##### b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah data mempunyai varian yang sama atau data mempunyai varian yang tidak sama. Uji heteroskedastisitas yang dilakukan

pada penelitian ini menggunakan uji *white* dan melihat nilai probabilitas F pada sampel yang akan diuji.

**Tabel 4.8**

**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Obs*R-squared	11.56655	Prob. Chi-Square(14)	0.6411
---------------	----------	----------------------	--------

Sumber: Lampiran 9

Hasil *output* menunjukkan nilai Obs\*R-square adalah sebesar 11.56655 sedangkan nilai Prob.Chi-Square adalah 0.6411 (lebih besar daripada  $= 0.05$ ) dengan demikian dapat dinyatakan bahwa sampel diatas terbebas dari heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya) apabila dalam model terjadi korelasi maka ada masalah autokorelasi. Pengujian ini menggunakan uji *Durbin-Watson*, dimana hasil penelitian dapat dilihat sebagai berikut:

**Tabel 4.9**

**Hasil Uji Autokorelasi**

Durbin-Watson stat	1.902176
--------------------	----------

Sumber: Lampiran 10



Berdasarkan pengujian tersebut, nilai *DW* menunjukkan angka 1.902176 dengan jumlah  $k = 4$ ,  $n = 111$ . Berdasarkan tabel *DW* tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5% sehingga dapat ditentukan pada tabel *Durbin-Watson* bahwa nilai *dl* sebesar 1.6207 dan nilai *du* sebesar 1.7670. Berdasarkan nilai *Durbin-Watson* maka didapatkan  $Du < DW < 4-DU = 1.7670 < 1.902176 < 2.233$ . Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi penelitian ini.

#### 5. Analisis Linier Berganda

Regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui hubungan antara *free cash flow*, profitabilitas, kepemilikan institusional dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan hutang *debt to equity ratio*. Berdasarkan perhitungan yang telah diolah menggunakan program *eviews 9.0* maka didapatkan hasil sebagai berikut.

**Tabel 4.10**

#### **Hasil Regresi Linier Berganda**

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.326373	1.341107	-1.734666	0.0863
PROFIT	-10.52232	3.116885	-3.375909	0.0011
FCF	-2.650986	0.958903	-2.764601	0.0069
IO	46.02883	18.48158	2.490524	0.0146
IOS	0.429027	0.058827	7.292972	0.0000

Sumber: Lampiran11

Berdasarkan hasil pengujian regresi diatas diketahui dapat dibentuk sebuah persamaan sebagai berikut:

$$DER_{i,t} = + {}_1P + {}_2FCF + {}_3IO + {}_4IOS$$

$$= -2.326373 + -10.52232P + -2.650986FCF + 46.02883IO + 0.429027IOS$$

Berdasarkan hasil regresi tersebut maka dapat diperoleh persamaan:

- a. Nilai konstan dalam persamaan tersebut sebesar -2.326373 yang dapat diartikan jika *free cash flow (FCF)*, profitabilitas (*P*), kepemilikan institusional (*IO*), *investment opportunity set (IOS)*, dianggap konstan atau tidak akan mengalami perubahan konstanta *DER* sebesar -2.326373.
- b. Variabel profitabilitas (*P*) memiliki koefisien regresi sebesar -10.52232 dan nilai probabilitas sebesar 0.0011, yang dapat diartikan apabila terjadi kenaikan Profitabilitas (*P*) sebesar satu-satuan, maka konstanta (*DER*) akan mengalami kenaikan sebesar -10.52232 dan sebaliknya. Dengan asumsi bahwa variabel *free cash flow*, kepemilikan institusional, dan *investment opportunity set* dalam kondisi konstan.
- c. Variabel *free cash flow (FCF)* memiliki koefisien regresi sebesar -2.650986 dan nilai probabilitas sebesar 0.0069 yang dapat diartikan apabila terjadi kenaikan (*FCF*) sebesar satu-satuan maka konstanta (*DER*) akan mengalami penurunan sebesar -2.650986 dan berlaku sebaliknya. Dengan asumsi bahwa variabel profitabilitas, kepemilikan institusional dan *investment opportunity set* dalam kondisi konstan.

- d. Variabel kepemilikan institusional memiliki koefisien regresi sebesar 46.02883 dan nilai probabilitas sebesar 0.0146, yang dapat diartikan apabila setiap terjadi kenaikan kepemilikan institusional (*IO*) sebesar satu-satuan, maka konstanta (*DER*) akan mengalami kenaikan sebesar 46.02883 dan sebaliknya. Dengan asumsi bahwa variabel *free cash flow*, profitabilitas, dan *investment opportunity set* dalam kondisi konstan.
- e. Variabel *investment opportunity set* memiliki koefisien regresi sebesar 0.429027 dan nilai probabilitas 0.0000, yang dapat diartikan apabila setiap terjadi kenaikan *investment opportunity set* (*IOS*) sebesar satu-satuan, maka konstanta (*DER*) akan mengalami kenaikan sebesar 0.429027 dan sebaliknya. Dengan asumsi bahwa variabel *free cash flow*, profitabilitas dan kepemilikan institusional dalam kondisi konstan.

### C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

#### 1. Uji Determinasi ( $R^2$ )

Uji determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk menerangkan seberapa besar kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel independen atau variabel bebas terhadap variabel dependen dengan melihat nilai dari koefisien determinasi ( $R^2$ ). Koefisien determinasi ( $R^2$ ) bernilai angka 0 hingga 1. Berikut hasil pengujian koefisien determinasi.

**Tabel 4.11****Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

<i>Adjusted R-squared</i>	0.922251
---------------------------	----------

Sumber: Lampiran 12

Berdasarkan hasil analisis diatas bahwa nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.922251 maka dapat disimpulkan bahwa dalam 0.922251 atau 92.22% kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh *free cash flow*, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan *investment opportunity set* sedangkan sisanya 7.78% kebijakan hutang dijelaskan oleh variabel lain atau sebab-sebab lainnya diluar model.

## 2. Uji Statistik F

Uji F dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan apakah semua variabel independen atau variabel bebas yang digunakan dalam penelitian memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau variabel terikat. Adapun hasil dari uji F sebagai berikut:

**Tabel 4.12****Hasil Uji F**

Nilai F-Statistic	Prob (F-statistic)
63.13350	0.000000

Sumber: Lampiran 13

Hasil uji F pada tabel diatas menunjukkan nilai F-statistik 63.13350 bertanda positif dengan nilai probabilitas  $0.000000 <$  taraf signifikansi 0.05. Hal ini menandakan bahwa model regresi

berganda atau *Ordinary Last Square* dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan hutang dimana variabel independen *free cash flow*, profitabilitas, kepemilikan institusional dan *investment opportunity set* secara bersama-sama mempengaruhi variabel Kebijakan hutang (*DER*).

### 3. Uji Statistik T

Uji T digunakan untuk menguji keterikatan antara variabel independen (bebas) secara parsial dengan variabel dependen (terikat), jika tingkat kesalahan (signifikan) lebih kecil dari taraf signifikansi 0.05 maka variabel independen yang diuji dikatakan mempunyai pengaruh yang signifikan dengan variabel dependen atau sebaliknya.

**Tabel 4.13**

#### **Hasil Uji T**

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Probabilitas	Keterangan
C	-2.326373	-1.734666	0.0863	
PROFITABILITAS	-10.52232	-3.375909	0.0011	Signifikan
FCF	-2.650986	-2.764601	0.0069	Signifikan
IO	46.02883	2.490524	0.0146	Signifikan
IOS	0.429027	7.292972	0.0000	Signifikan

Sumber: Lampiran 14

Berdasarkan tabel diatas:

- a. Profitabilitas pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -10.52232 dengan arah negatif dan memiliki nilai t sebesar -3.375909 dengan nilai probabilitas 0.0011. Nilai probabilitas < taraf signifikan 0.05 artinya profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, maka hipotesis kedua ( $H_2$ ) diterima.
- b. *Free Cash Flow* pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -2.650986 dengan arah negatif dan memiliki nilai t sebesar -2.764601 dengan nilai probabilitas 0.0069. Nilai probabilitas < taraf signifikan 0.05 yang berarti *Free Cash Flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, maka hipotesis satu ( $H_1$ ) diterima.
- c. Kepemilikan Institusional pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 46.02883 dengan arah positif dan memiliki nilai t sebesar 2.490524 dengan nilai probabilitas 0.0146. Nilai probabilitas < taraf signifikan 0.05 artinya profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, maka hipotesis ketiga ( $H_3$ ) diterima.
- d. *Investment Opportunity Set* pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0.429027 dengan arah positif dan memiliki nilai t sebesar 7.292972 dengan nilai probabilitas 0.0000. Nilai probabilitas < taraf signifikan 0.05 artinya profitabilitas

berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, maka hipotesis keempat ( $H_4$ ) diterima.

#### **D. Pembahasan Hubungan antara Variabel (Interprestasi)**

##### **1. Pengaruh Profitabilitas ( $P$ ) terhadap Kebijakan Hutang**

Hasil pengujian hipotesis pertama, menunjukkan bahwa variabel Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien yang bernilai negatif sebesar -10.52232 dan nilai  $t$  sebesar -3.375909. selain itu, nilai signifikansi Profitabilitas lebih kecil dibandingkan dengan nilai  $\alpha = 5\%$  ( $0.0011 < 0.05$ ) nilai signifikansi ini menunjukkan Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis pertama menyatakan “Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang” diterima.

Dari hipotesis pertama yang menyatakan bahwa Profitabilitas ( $P$ ) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang yang berarti menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan dana internal dalam melakukan pendanaan sehingga dapat mengurangi penggunaan hutang. Perusahaan yang mempunyai profit yang semakin besar akan merasa cukup besar untuk bisa lebih mengembangkan usahanya. Perusahaan dengan profit yang besar atau tinggi menandakan perusahaan mempunyai kemampuan dalam pendanaan internal. Sehingga perusahaan dengan tingkat pengembalian yang

tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internalnya (tanpa menambah beban hutang).

Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* dimana pilihan pertama dalam mengambil keputusan pendanaan perusahaan akan lebih memilih pendanaan internal, kemudian perusahaan akan menggunakan hutang dan ekuitas sebagai pilihan kedua. Teori ini didukung oleh hasil penelitian Natasia (2015) dimana profitabilitas menunjukkan pengaruh signifikan dengan tanda negatif (tidak searah). Dengan demikian semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan semakin rendah hutang yang digunakan dalam kegiatan pendanaan.

## 2. Pengaruh *Free Cash Flow (FCF)* terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa variabel *Free Cash Flow* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien yang bernilai negatif sebesar -2.650986 dan nilai t sebesar -2.764601. Selain itu, nilai signifikansi *Free Cash Flow* lebih kecil dibandingkan dengan nilai  $\alpha = 5\%$  ( $0.0069 < 0.05$ ) menunjukkan *Free Cash Flow* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis kedua menyatakan “*Free Cash Flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang”.

Berdasarkan hasil hipotesis kedua menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang yang artinya dengan adanya *free cash flow* yang tinggi,



perusahaan dapat mengurangi penggunaan dana eksternal tambahan yang berasal dari hutang. Salah satu penyebab *free cash flow* yang tinggi adalah karena tingginya juga tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Profitabilitas atau keuntungan perusahaan ini menjadi salah satu hal yang masuk dalam kategori *free cash flow* atau menjadi tambahan dana internal perusahaan atau laba ditahan. *Free Cash Flow* yang besar pada akhirnya menunjukkan bahwa perusahaan memiliki pembiayaan internal yang besar sehingga perusahaan mengurangi penggunaan dana dari pihak eksternal.

Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang dimana para manajer lebih senang menggunakan laba ditahan daripada menggunakan hutang. Dengan ini para manajer akan mengendalikan *free cash flow* agar tidak terlibat dengan hutang. Karena manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada eksternal. Penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Zuhria dan Riharjo (2016).

### 3. Pengaruh Kepemilikan Institusional (*IO*) terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian hipotesis ketiga, menunjukkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien yang bernilai positif sebesar 46.02883 dan nilai t sebesar 2.490524. selain itu, nilai signifikansi Kepemilikan Institusional lebih kecil dibandingkan dengan nilai  $\alpha = 5\%$  ( $0.0146 < 0.05$ ) nilai signifikansi ini menunjukkan

Kepemilikan Institusional berpengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis ketiga menyatakan “Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang” diterima.

Hasil studi menunjukkan bahwa kepemilikan saham yang lebih besar oleh sekelompok kecil perusahaan atau blockholder mempunyai kekuasaan yang lebih daripada pemegang saham lain. Pemegang saham institusional yang bersifat *dedicated institutional investors* menyukai pengembangan yang berjangka panjang dalam perusahaan. Hasil studi ini menunjukkan bahwa dalam melakukan pengembangan perusahaan membutuhkan dana tambahan selain pendanaan internal, dikarenakan tidak baik bagi perusahaan untuk menggunakan keseluruhan pendanaan dengan pendanaan internal. Untuk menambah pembiayaan investasi atau proyek, perusahaan akan memilih pembiayaan melalui utang. Dengan kebijakan tersebut, mereka dapat mengalihkan risiko kepada kreditor jika proyek gagal. Jika proyek berhasil, pemegang saham akan menerima sejumlah uang karena kreditor hanya akan dibayar dalam jumlah tertentu dalam bentuk bunga.

Hasil ini bertentangan dengan teori yang ada bahwa semakin besar persentase saham yang dipegang oleh kepemilikan institusional, semakin efektif upaya pemantauan karena dapat mengontrol perilaku oportunistik yang dilakukan oleh manajer (Bathala et al, 1994). Hasil

analisis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki dampak positif pada kebijakan utang yang dimana kepemilikan institusional pada akhirnya tidak dapat mengontrol secara keseluruhan perilaku atau memantau manajer dalam pengambilan keputusan dikarenakan jika kepemilikan institusional terlalu mengekang para manajer, maka akan berdampak terhadap kinerja perusahaan yang lain. Tetapi dengan melibatkan pihak kreditor (pemberi hutang) maka mereka akan membantu mengawasi manajemen atau manajer agar tidak berperilaku *opportunistic*. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Bernice et al (2015) dan Nugroho (2017) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

#### 4. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Kebijakan Hutang

Hasil pengujian hipotesis keempat, menunjukkan bahwa variabel *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien yang bernilai positif sebesar 0.429027 dan nilai t sebesar 7.292972. selain itu, nilai signifikansi Profitabilitas lebih kecil dibandingkan dengan nilai  $\alpha = 5\%$  ( $0.0000 < 0.05$ ) nilai signifikansi ini menunjukkan Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis keempat menyatakan “*Investment Opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang” diterima.

*Investment Opportunity Set* mampu memberikan pengaruh terhadap kebijakan hutang karena ketika perusahaan memiliki kesempatan investasi yang prospektif maka perusahaan akan mencari pendanaan alternatif selain laba ditahan untuk membiayai kesempatan tersebut demi mewujudkan tercapainya laba di masa yang akan datang. Terpicunya hal ini juga dikarenakan para pemilik institusional senang berinvestasi jangka panjang (*dedicated institutional investor*), sehingga para manajer pun selain menggunakan laba ditahan (pendanaan internal) mereka akan menggunakan penggunaan hutang sebagai pilihan selanjutnya. Berdasarkan *Pecking Order Theory* oleh Myers dan Majluf (1977), apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan dapat mengeluarkan surat berharga yang paling aman, kemudian diikuti dengan hutang, surat berharga campuran dan saham sebagai pilihan terakhir. Penggunaan hutang akan semakin meningkat ketika perusahaan memiliki banyak kesempatan investasi yang memiliki potensi untuk memberikan aliran kas masuk. Teori ini didukung oleh hasil penelitian Nugroho (2017) dimana *Investment opportunity set* menunjukkan pengaruh signifikan dengan tanda positif. Dengan demikian semakin tinggi tingkat kesempatan investasi perusahaan maka akan semakin besar hutang yang akan digunakan dalam kegiatan pendanaan.