

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1. Kesimpulan

Penelitian ini mencoba untuk menjawab tujuan penelitian, yaitu untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor internal dan eksternal perusahaan dalam menetapkan kebijakan hutang di sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan enam variabel independen antara lain : Kepemilikan Institusional (*KIT*), *Free Cash Flow* (*FCF*), Pertumbuhan (*Growth*), Profitabilitas (*ROA*), Inflasi (*INF*) dan Suku Bunga (*SB*) dan satu variabel dependen yaitu hutang (*DER*) menunjukkan bahwa:

1. Hipotesis pertama menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional (*KIT*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Hutang (*DER*) diterima. Hal ini disebabkan karena nilai koefisien regresi yang bernilai negatif (t-hitung -3,729) dan nilai signifikansi 0,001 ( $p < 0,05$ ). Sehingga apabila terjadi kenaikan pada Kepemilikan Institusional (*KIT*) maka Hutang (*DER*) akan mengalami penurunan. Apabila suatu perusahaan dikuasai oleh investor institusional dalam jumlah atau tingkatan yang besar maka akan menimbulkan adanya kekuasaan yang besar pada institusional investor tersebut. Kekuasaan yang besar pada kepemilikan institusional ini mengakibatkan munculnya kontrol yang ketat pula terhadap manajer sehingga tindakan penggunaan pendanaan perusahaan melalui eksternal berupa hutang akan semakin ditekan dan dikendalikan.

2. Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Hutang (*DER*) ditolak. Hal ini disebabkan karena nilai signifikansi sebesar 0,570 ( $p > 0,05$ ). Sehingga apabila terjadi kenaikan pada *Free Cash Flow* (FCF) maka tidak akan mengakibatkan peningkatan Hutang (*DER*). Menurunnya kondisi keuangan sektor pertambangan berdampak pada minimnya ketersediaan *free cash flow* sehingga membuat manajemen perusahaan akan lebih cenderung menggunakan sumber pendanaan perusahaan dari dana internalnya sendiri (laba ditahan) dibandingkan menggunakan sumber pendanaan dari eksternal berupa hutang. Keputusan perusahaan mengambil kebijakan untuk menggunakan sumber pendanaan internal berupa laba ditahan sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa struktur pendanaan suatu perusahaan mengikuti suatu hirarki yang dimulai dari sumber dana termurah, dana internal hingga saham sebagai sumber terakhir.
3. Hipotesis ketiga menyatakan bahwa pertumbuhan (*Growth*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Hutang (*DER*) diterima. Hal ini disebabkan karena nilai koefisien regresi yang bernilai positif (t-hitung 3,083) dan nilai signifikansi 0,004 ( $p < 0,05$ ). Sehingga apabila terjadi kenaikan pada Pertumbuhan (*Growth*) maka Hutang (*DER*) juga akan mengalami peningkatan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari pihak eksternal yang lebih besar. Upaya untuk memenuhi kebutuhan dana dari luar, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana yang lebih murah. Dalam hal ini,

penerbitan surat hutang lebih disukai dibanding dengan mengeluarkan saham baru karena biaya emisi saham baru lebih besar dari biaya hutang. Dengan demikian tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

4. Hipotesis keempat menyatakan bahwa Profitabilitas (*ROA*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Hutang (*DER*) diterima. Hal ini disebabkan karena nilai koefisien regresi yang bernilai negatif (t-hitung -3,736) dan nilai signifikansi 0,001 ( $p < 0,05$ ). Sehingga apabila terjadi kenaikan pada Profitabilitas (*ROA*) maka Hutang (*DER*) akan mengalami penurunan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan mampu memenuhi kebutuhan investasinya dengan menggunakan dana *internal equity* yang diperoleh dari laba ditahan untuk membiayai kegiatan operasionalnya daripada menggunakan sumber dana dari eksternal berupa hutang yang akan menimbulkan beban tersendiri bagi perusahaan.
5. Hipotesis kelima menyatakan bahwa Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Hutang (*DER*) ditolak. Hal ini disebabkan karena nilai signifikansi sebesar 0,085 ( $p > 0,05$ ). Sehingga apabila terjadi kenaikan pada Inflasi (*INF*) maka tidak akan mengakibatkan peningkatan Hutang (*DER*). Reaksi perusahaan yang dihadapkan dengan situasi sebagai peminjam pada saat kondisi inflasi dalam kategori ringan maka tidak akan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan perusahaan tersebut untuk meningkatkan (menambah) sumber pendanaan perusahaan

melalui hutang. Perusahaan tersebut akan cenderung untuk menggunakan sumber dana internalnya melalui laba ditahan ketimbang menggunakan dana eksternal berupa hutang untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Keputusan yang diambil oleh perusahaan tersebut sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa struktur pendanaan suatu perusahaan mengikuti suatu hirarki yang dimulai dari sumber dana termurah, dana internal hingga saham sebagai sumber terakhir. Kondisi ini diperkuat dengan hasil statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa nilai rata-rata inflasi selama periode penelitian 2010-2015 adalah sebesar 5,8567%. Inflasi ini termasuk kedalam kategori inflasi ringan karena nilai inflasi berada dibawah 10%. Kondisi inflasi yang masih dibawah 10% tidak akan memberikan pengaruh (dampak) pada kondisi ekonomi makro Indonesia.

6. Hipotesis keenam menyatakan bahwa Suku Bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap Hutang (*DER*) ditolak. Hal ini disebabkan karena nilai signifikansi sebesar 0,096 ( $p > 0,05$ ). Sehingga apabila terjadi kenaikan pada Suku Bunga (*SB*) maka tidak akan mengakibatkan peningkatan Hutang (*DER*). Reaksi perusahaan sebagai peminjam dalam menanggapi perubahan suku bunga untuk memperoleh sumber pendanaan dari eksternal berupa hutang ternyata tidak menimbulkan gejolak. Perusahaan akan memutuskan untuk menggunakan sumber pendanaan dari eksternal berupa hutang karena kondisi suku bunga tidak terlalu tinggi dan berada pada kategori yang masih wajar. Keputusan perusahaan untuk menggunakan sumber pendanaannya dari eksternal berupa hutang

didukung dengan hasil statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa rata-rata suku bunga selama periode penelitian 2010-2015 adalah sebesar 6,73%. Suku bunga ini masih dalam kategori wajar karena berada dibawah 8%. Kondisi suku bunga yang masih dibawah 8% tidak terlalu berdampak pada kondisi ekonomi makro Indonesia.

7. Secara simultan variabel Kepemilikan Institusional (*KIT*), Free Cash Flow (*FCF*), Pertumbuhan (*Growth*), Profitabilitas (*ROA*), Inflasi (*INF*) dan Suku Bunga (*SB*) berpengaruh terhadap kebijakan Hutang (*DER*). Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi 0,000 ( $p < 0,05$ ).

## **5.2. Implikasi Hasil Penelitian**

### **5.2.1. Implikasi Manajerial**

Implikasi kebijakan manajerial dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi pengusaha, variabel Kepemilikan Institusional (*KIT*), Pertumbuhan (*Growth*) dan Profitabilitas (*ROA*) dalam penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan dalam menetapkan kebijakan hutang perusahaan sektor pertambangan. Dalam hasil penelitian terlihat bahwa variabel Kepemilikan Institusional (*KIT*) dan Profitabilitas (*ROA*) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan hutang (*DER*) dengan nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,001 serta variabel Pertumbuhan (*Growth*) yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan sektor pertambangan dengan nilai signifikansi sebesar 0,004.
2. Bagi Investor, sebelum memutuskan untuk melakukan investasi saham pada suatu perusahaan agar melihat terlebih dahulu bagaimana perusahaan memperoleh sumber pendanaannya apakah lebih cenderung menggunakan

hutang atau modal saham. Perusahaan yang menghasilkan laba akan lebih cenderung menggunakan dana dari laba ditahan dan modal saham untuk membiayai kegiatan operasionalnya ketimbang pendanaan eksternal melalui hutang seperti yang dikemukakan oleh *pecking order theory* karena resiko yang akan dihadapi lebih kecil oleh perusahaan. Selain itu, Investor juga perlu memperhatikan nilai struktur pendanaan perusahaan dengan tetap mempertimbangkan dampak positif maupun negatifnya.

3. Bagi investor yang ingin menginvestasikan sahamnya pada perusahaan disarankan untuk memperbesar proporsi saham, karena dengan hal tersebut investor akan memiliki hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (*RUPS*), selain itu dengan saham yang besar investor juga dapat memonitor tindakan manajer agar tidak bertindak oportunistik. hal ini dapat dibuktikan dengan hasil penelitian yang menunjukkan adanya pengaruh antara kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang. Investor juga harus memperhatikan faktor lain yaitu besarnya rasio hutang, tingkat profitabilitas dan rasio pertumbuhan pada perusahaan tersebut. Rasio hutang dapat menjadi bahan pertimbangan lain bagi investor karena dapat mengukur tingkat solvabilitas perusahaan yang akan dipilih untuk berinvestasi. Tingkat profitabilitas perusahaan dapat melihat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit dari aktiva produktif yang dimiliki serta rasio pertumbuhan perusahaan yang dapat menggambarkan kondisi perusahaan di masa yang akan datang.

### 5.2.2. Implikasi Teoritis

Implikasi teoritis yang diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Dari penelitian diperoleh hasil bahwa Kepemilikan Institusional (*KIT*) berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang (*DER*) perusahaan. Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rokhman (2015), Saraswaty dan Hermanto (2016), Indraswary dkk, (2016), Purnianti (2016) beserta Fransiska dkk, (2015) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang serta didukung dengan pendapat beberapa teori terhadap hasil penelitian tersebut seperti pendapat Jensen & Meckling (1976), Brigham & Houston (2004:29) dan Grief & Zychowics (1994).
2. Dari penelitian diperoleh hasil bahwa *Free Cash Flow* (FCF) tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang (*DER*) Perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryani dan Khafid (2015) yang menyatakan tidak adanya hubungan pengaruh antara *free cash flow* dengan kebijakan hutang.
3. Dari penelitian diperoleh hasil bahwa Pertumbuhan (*Growth*) berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang (*DER*) Perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Irawan dkk, (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang serta didukung dengan pendapat beberapa teori terhadap hasil penelitian tersebut seperti pendapat Benkraiem & Gurau (2013) dan Brigham & Gapenski (1996).

4. Dari penelitian diperoleh hasil bahwa Profitabilitas (*ROA*) berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang (*DER*) Perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sheisarvian dkk, (2015) dan Irawan dkk, (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas (*ROA*) berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang (*DER*) Perusahaan. serta didukung dengan pendapat beberapa teori terhadap hasil penelitian tersebut seperti pendapat Myers (1977) dan Brigham & Houston (2006).
5. Dari penelitian diperoleh hasil bahwa Inflasi (*INF*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Hutang (*DER*) Perusahaan. Hal ini tidak mendukung pendapat Ball (2005:280-281) yang menyatakan bahwa inflasi dapat berpengaruh positif terhadap peningkatan pinjaman oleh perusahaan-perusahaan yang membutuhkan sumber pendanaan dari eksternal berupa hutang. Dalam hasil penelitian ini menjelaskan bahwa tingkat inflasi yang tergolong ringan tidak memiliki pengaruh terhadap perusahaan sektor pertambangan dalam menetapkan kebijakan hutang.
6. Dari penelitian diperoleh hasil bahwa Suku Bunga (*SB*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Hutang (*DER*) Perusahaan. Hasil temuan ini tidak mendukung penelitian pendapat dalam penelitian (Saputra dan Dharmadiaksa, 2016) bahwa pada saat suku bunga tinggi, biaya produksi meningkat, harga produk menjadi lebih mahal, dan konsumen akan menunda pembelian, akibatnya penjualan perusahaan menurun sehingga perusahaan tidak mau menambah resiko untuk memperoleh sumber dananya melalui hutang dengan biaya yang tinggi, akibatnya

perusahaan sulit dalam memenuhi kebutuhan sumber dana untuk membiayai kegiatan operasionalnya.

### **5.3. Keterbatasan Penelitian**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian, antara lain sebagai berikut :

1. Penelitian ini memiliki keterbatasan rentang waktu penelitian, penggunaan variabel penelitian, sample penelitian dan pengolahan sumber data yang diperoleh.
2. Penelitian ini memiliki keterbatasan hasil yang menunjukkan kecilnya pengaruh variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen, yakni sebesar 44,6% dan sisanya sebesar 55,4% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model sehingga masih banyak variabel yang berpengaruh namun tidak dimasukkan dalam model ini.

### **5.4. Saran untuk penelitian yang akan datang**

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, maka saran yang dapat diberikan untuk penelitian yang akan datang adalah :

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain di luar variabel penelitian yang terdapat dalam faktor internal dan eksternal perusahaan seperti ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, aset tetap, risiko bisnis, kebijakan dividen serta faktor ekonomi secara global seperti nilai tukar (*kurs*), kebijakan pemerintah dan krisis global sehingga akan diperoleh hasil yang lebih bervariasi dalam memberikan penjelasan mengenai pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap kebijakan hutang yang akan diambil oleh perusahaan.

2. Untuk peneliti selanjutnya akan lebih baik jika memperluas obyek penelitian agar dapat mengeneralisasi semua jenis industri serta memperpanjang periode pengamatan sehingga dapat memberikan hasil yang lebih *valid* atau hasil yang mendekati kondisi sebenarnya.

