

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN

A. Kesimpulan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur asset, dan arus kas bebas terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan mengacu pada perumusan serta tujuan penelitian, maka kesimpulan yang dapat ditarik adalah sebagai berikut :

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dan mempunyai arah hubungan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan saham manajerial dalam suatu perusahaan, maka akan menurunkan tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Dengan meningkatnya kepemilikan saham manajerial, maka manajer perusahaan akan lebih berhati-hati dalam setiap pengambilan keputusan termasuk pengambilan keputusan menggunakan hutang bagi perusahaan.
2. Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh signifikan dan mempunyai arah hubungan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi

kepemilikan saham Institusional dalam suatu perusahaan, maka akan menurunkan tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Dengan adanya institusional investor yang lebih besar akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal dan lebih efektif terhadap kinerja manajemen dan dengan adanya kontrol oleh investor institusional ini akan menyebabkan manajer menggunakan hutang pada tingkat yang rendah untuk mengantisipasi terjadinya resiko kebangkrutan.

3. Struktur asset memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini menunjukkan, jika struktur asset yang dihitung dengan menggunakan rasio asset tetap terhadap total asset ditingkatkan maka kebijakan penggunaan hutang yang ada dalam perusahaan juga akan meningkat. Hal ini karena, Aktiva tetap merupakan asset yang sering dipergunakan sebagai jaminan suatu perusahaan untuk memperoleh pinjaman sehingga jika suatu perusahaan mempunyai aktiva tetap yang besar, maka akan semakin mudah perusahaan tersebut dalam memperoleh suatu pinjaman atau hutang dan semakin mudah pula akses dalam hal berhutang yang diberikan oleh para *debtholder*.
4. Arus kas bebas (*free cash flow*) tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. hal ini menunjukkan bahwa seberapa besarnya arus kas bebas yang didapatkan oleh perusahaan tidak mempengaruhi keputusan penggunaan tingkat hutang suatu perusahaan. hasil ini

bertentangan dengan teori yang menjelaskan bahwa dengan adanya arus kas bebas maka perusahaan akan menggunakan kas tersebut untuk menutupi hutang hutangnya karena pada dasarnya arus kas bebas merupakan aliran kas yang tersedia untuk tambahan investasi, melunasi hutang, atau menambah tingkat likuidasi perusahaan.

B. Implikasi

Berdasarkan kesimpulan yang ada, terdapat beberapa implikasi pada penelitian ini, yaitu :

1. Struktur kepemilikan saham, baik kepemilikan saham manajerial maupun kepemilikan saham Institusional, pada dasarnya memiliki tujuan dan fungsi yang sama yaitu memaksimalkan kepentingan dan menyejahterahkan masing-masing pihak dan berfungsi sebagai *controller* kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. dampak kepemilikan manajerial yang besar bagi perusahaan, yaitu manajer perusahaan akan lebih berhati-hati membuat suatu keputusan atau kebijakan terutama yang berkaitan dengan penggunaan hutang perusahaan agar dapat meminimalisir resiko kebangkrutan, hal ini membuktikan bahwa peranan kepemilikan saham manajerial sangat berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang akan perusahaan ambil.
2. Di sisi lain, Kepemilikan Institusional lebih memperhatikan bagaimana cara manajemen perusahaan bekerja untuk meningkatkan

nilai perusahaan tempat mereka berinvestasi. Dengan begitu, kinerja manajemen akan selalu diawasi oleh investor institusi ini sehingga manajemen akan mengurangi perilaku oportunistik yang akan merugikan kedua belah pihak, sebab jika kinerja perusahaan kurang memuaskan investor institusional ini akan mencabut investasi mereka dan melakukan investasi kembali pada perusahaan yang lebih bagus kinerjanya. Hal ini tentu akan berdampak pada nilai perusahaan, sebab investor institusional dalam suatu perusahaan biasanya memiliki lebih dari 5% kepemilikan saham. Oleh karena itu, kepemilikan saham institusional akan sangat mempengaruhi keputusan manajemen dalam hal menentukan kebijakan hutang perusahaan.

3. Struktur asset yang digambarkan dengan besarnya asset tetap yang dimiliki perusahaan atas total asset. Struktur asset ini sangat erat kaitannya dengan kebijakan hutang yang akan dilakukan oleh perusahaan, sebab banyak *debtholder* yang akan menawarkan pinjaman atau hutang kepada perusahaan yang memiliki asset tetap dalam jumlah besar. Selain itu, perusahaan yang mengalokasikan sebagian besar assetnya kedalam asset tetap, selain mempunyai investasi jangka panjang, juga asset tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan atas besarnya pinjaman yang dilakukan. Hal inilah yang menyebabkan banyak perusahaan yang memiliki asset tetap dalam jumlah besar tidak ragu, atau dengan mudah meminjam hutang dalam jumlah besar.

4. Arus kas bebas (*free cash flow*) yang diproksikan dengan menghitung aliran kas operasional perusahaan yang dikurangi dengan mengeluarkan modal dan modal kerja bersih, memiliki hasil tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan terjadi. Hasil ini menunjukkan bahwa seberapa pun besarnya arus kas bebas yang didapatkan oleh perusahaan tidak mempengaruhi keputusan penggunaan tingkat hutang suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki arus kas bebas dalam jumlah besar tidak selalu memanfaatkannya untuk membayar hutang, perusahaan lebih memprioritaskan untuk melakukan investasi yang menguntungkan dengan arus kas bebas.

C. Saran

1. Saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini untuk peneliti selanjutnya, yang diharapkan bisa diperbaiki dalam penelitian selanjutnya, antara lain :
 - a. Periode penelitian ini terbatas hanya pada jangka waktu empat tahun 2010, 2011, 2012, dan 2013. Oleh karena itu, peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambah jangka waktu penelitian agar memperoleh lebih banyak sampel sehingga dapat menggambarkan kondisi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, dan untuk peneliti selanjutnya diharapkan mampu meneliti

populasi sektor perusahaan lain selain manufaktur, seperti perusahaan non keuangan dan keuangan yang terdaftar di BEI, agar dapat membandingkan tingkat hutang perusahaan dalam beberapa sektor, sehingga dapat menggambarkan tingkat hutang seluruh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI.

- b. Dalam penelitian ini menunjukkan, hasil *adjusted R square* sebesar 0,233 atau 23,3% yang berarti variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan 23,3 % faktor yang mempengaruhi variabel kebijakan hutang perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan mengganti atau menambahkan variabel-variabel independen lainnya yang mampu menjelaskan variabel kebijakan hutang perusahaan secara lebih baik, misalnya tingkat investasi, likuiditas perusahaan, ukuran perusahaan, dan lain sebagainya.
- c. Penelitian selanjutnya diharapkan mampu mencari proksi-proksi perhitungan lain untuk menghitung variabel-variabel dalam penelitian ini, seperti untuk mengukur kebijakan hutang dapat dipergunakan proksi lain, misalnya dengan *debt to asset ratio* yang dapat menggambarkan berapa bagian dari keseluruhan kebutuhan hutang yang dapat dibiayai oleh asset, sehingga didapatkan hasil penelitian yang akan berbeda dengan penelitian ini.

2. Saran untuk perusahaan manufaktur :
 - a. Penelitian ini diharapkan, bisa menjadikan pertimbangan pihak manajerial perusahaan dalam membuat keputusan untuk menggunakan hutang. Pertimbangan yang bisa digunakan manajer bahwa perusahaan seharusnya menggunakan semaksimal mungkin sumber daya yang dimiliki untuk memaksimalkan usahanya sebelum menggunakan sumber yang lain. Terlebih hutang.
 - b. Perusahaan diharapkan dapat terus meningkatkan porsi kepemilikan manajerial, karena berdasarkan hasil penelitian ini variabel kepemilikan manajerial berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan, yang dapat menekan jumlah utang perusahaan yang cukup besar