

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG
(Studi Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2015-2019)**

Moh. Aliansyah¹, Ratno^{2*}

Program Studi Manajemen, Universitas Sintuwu Maroso

Email : ratno@unsimar.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang (studi Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019). Adapun populasi yang digunakan adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode Purposive Sampling dengan sampel sebanyak 58 Perusahaan. Teknik pengumpulan data yaitu menggunakan metode dokumentasi dengan menggunakan laporan keuangan tahunan perusahaan. Data diolah dengan analisis regresi linear berganda menggunakan alat bantu software SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengujian hipotesis yaitu uji F membuktikan bahwa kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan utang ($\text{sig.} = 0,003 < 0,05$). Hasil uji t menunjukkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang karena nilai sig. sebesar 0,010 yang mana nilai tersebut lebih kecil dari nilai α (0,05) dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang karena nilai sig. sebesar 0,038 yang mana nilai tersebut lebih kecil dari nilai α (0,05) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. Koefisien Determinasi (R^2) sebesar 3,2% variasi tingkat kebijakan utang dapat dijelaskan oleh variasi variabel Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan sedangkan sisanya 96,8% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar dari variabel dalam penelitian ini.

Kata Kunci : Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Utang

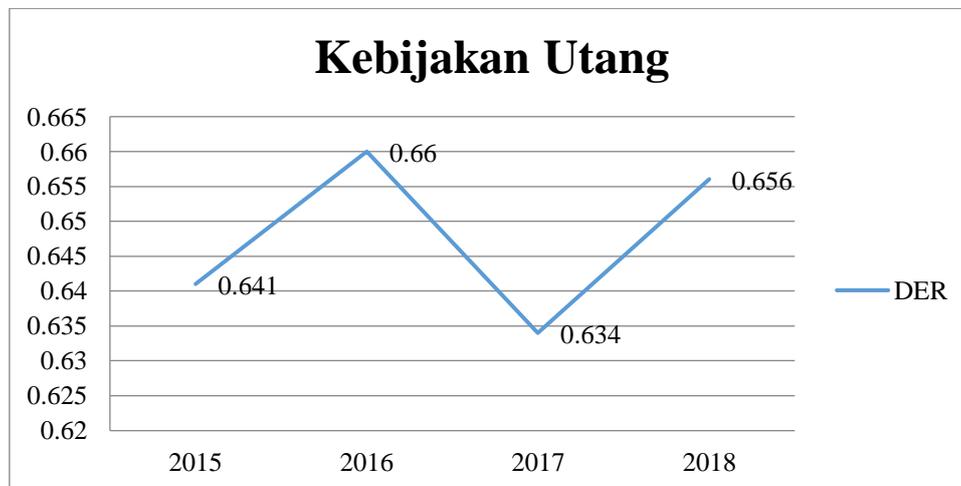
PENDAHULUAN

Pendanaan adalah faktor penentu bagi kelangsungan hidup perusahaan. Ketersediaan dana yang cukup dan memadai untuk membiayai operasional perusahaan memberikan peluang besar bagi perusahaan untuk berkembang dan bersaing (Lumapow, 2018). Keputusan pendanaan bersumber dari dana internal (dari dalam) maupun eksternal (dari luar). Sumber pendanaan internal dapat berasal dari laba ditahan perusahaan, sedangkan sumber pendanaan eksternal dapat diperoleh dari luar perusahaan seperti utang kepada kreditor. Perusahaan cenderung menggunakan dana eksternal atau melakukan utang jika membutuhkan dana besar sementara modal internal tidak mencukupi (Safitri & Wulanditya, 2017).

Utang merupakan sumber dana yang rentan dengan perubahan nilai perusahaan. Proporsi utang yang tinggi dapat berdampak pada peningkatan harga saham, tapi di moment tertentu dapat menurunkan nilai perusahaan karena laba lebih kecil dari pembiayaan operasional yang dikeluarkan (Anwar, 2019). Oleh karena itu, perusahaan memerlukan kebijakan utang. Menurut Brigham dan Houston (2014), kebijakan utang merupakan suatu kebijakan yang dilakukan manajemen memutuskan menggunakan dana utang untuk mendanai kebutuhan operasional perusahaan.

Pengambilan keputusan tentang utang membutuhkan pengawasan dan kontrol yang efektif untuk mengurangi risiko utang karena dalam kenyataannya perusahaan dituntut menentukan kebijakan utang yang optimal. Fenomena terkait kebijakan utang misalnya PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) pada tahun 2018 memiliki total tagihan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) sebesar Rp 498 miliar. Penundaan kewajiban tersebut karena perusahaan tidak mampu membayar kewajiban utang sehingga dapat mengakibatkan pailit (Azanella, 2019). Contoh lainnya pada perusahaan Sariwangi yang memiliki utang sebanyak 309,6 miliar dan tidak sanggup membayar cicilan utangnya. Perusahaan Nyonya Meneer bangkrut karena memiliki utang sebanyak 267 miliar karena tidak sanggup membayar utangnya (Katharina et al., 2021).

Kasus di atas menunjukkan sektor industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) cenderung menggunakan kebijakan utang. Berikut grafik kebijakan utang (DER) perusahaan manufaktur tahun 2015-2018.



Gambar 1.1
Perkembangan Utang Perusahaan Manufaktur Tahun 2015-2018
 Sumber: www.idx.co.id (Data Diolah)

Gambar 1.1 di atas rata-rata DER perusahaan manufaktur selama tahun 2015-2018 terjadi fluktuatif. Average DER tahun 2016 mengalami kenaikan sebesar 0,66 dibandingkan tahun 2015 hanya sebesar 0,641, tahun 2017 mengalami penurunan menjadi 0,634, dan tahun 2018 mengalami kenaikan menjadi 0,656. Perubahan DER diindikasikan adanya perubahan naik turunnya jumlah ekuitas atau utang. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi utang dapat berubah tiap tahunnya tergantung keputusan agen dan prinsipal.

Fakta di atas menunjukkan bahwa penetapan kebijakan utang perusahaan harus dipertimbangkan secara lebih matang. Nilai DER yang semakin kecil atau di bawah nol (0) menunjukkan ekuitas perusahaan mengalami defisit, sehingga perusahaan biasanya menjual sebagian asetnya untuk memenuhi kebutuhan modalnya. Terdapat beberapa faktor yang memengaruhi perusahaan kebijakan utang. Penelitian ini membatasi kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan.

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki investor institusi. Menurut Anwar (2019), kepemilikan institusional dapat pengawasan kinerja manajemen dalam mengampil keputusan atau kebijakan. Hubungan logisnya kepemilikan institusional yang kuat dapat mengontrol profit yang wajar dalam suatu periode, dengan demikian pemilik institusi dapat memprediksi perusahaan dimasa yang akan mendatang. Sejalan pendapat Sukmawardini & Ardiansari (2018) adanya proporsi

kepemilikan institusional yang besar dapat meningkatkan kontrol ketat sehingga dapat menjamin kesejahteraan pemegang saham.

Hasil penelitian Safitri & Wulanditya (2017), menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Sejalan penelitian Nafisa et al. (2016) bahwa menunjukkan terdapat pengaruh negatif dan signifikan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur periode 2011-2013. Sementara penelitian Nuraina (2012) menunjukkan terdapat pengaruh positif dan signifikan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur periode Periode 2006-2008. Berbeda hasil penelitian Astuti (2014) dan Muslim dan Puspa (2019) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Faktor penentu kedua terhadap kebijakan utang adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan rasio skala modal perusahaan yang terlihat dari nilai total asset, jumlah laba, total penjualan, beban pajak dan lain-lain (Brigham & Houston, 2014). Sebagian besar perusahaan berskala besar dalam membiayai operasional perusahaannya lebih memilih menggunakan utang, karena penggunaan utang akan mengurangi biaya bunga dalam insentif perpajakan sehingga menurunkan biaya utang yang sebenarnya. Selain itu, industri yang menggunakan utang diyakini oleh pasar bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus (Lumapow, 2018). Perusahaan skala besar cenderung menggunakan utang karena kemudahan akses ke pasar modal. Tujuannya untuk mendapatkan sumber pendanaan secara eksternal. Kebijakan utang diambil karena memiliki profitabilitas lebih stabil (Sha, 2018).

Penelitian Hidayat dan Sari (2021), Nafisa et al. (2016), Sha (2018) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang, artinya semakin besar ukuran perusahaan maka penggunaan utang akan semakin meningkat. Sementara Lumapow (2018) menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang. Katharina et al. (2021), Nuraina (2012), Safitri dan Wulanditya (2017) menemukan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan pada dasarnya berhubungan dengan adanya kepentingan antara prinsipal dengan agen/manajemen (Jensen & Meckling, 1976). Teori keagenan menjelaskan adanya konflik kepentingan antara prinsipal dan agen dalam mengelola perusahaan. Konflik terjadi karena adanya perbedaan pelaporan kinerja perusahaan. Prinsipal menginginkan laba giskal yang tinggi sementara agen menginginkan kompensasi (bonus) dengan melaporkan laba yang lebih tinggi dalam laporan keuangan (laba komersil) (Jensen & Meckling, 1976).

Masalah keagenan potensial terjadi ketika prinsipal menyerahkan manajerial perusahaan kepada agensi (Brigham & Houston, 2014). Prinsipal mendelegasikan pengelolaan perusahaan (*agency relationship*) dengan tujuan agar agen bertindak untuk kepentingan prinsipal. Konflik dapat terjadi jika kepentingan prinsipal dan agensi tidak selaras (Sukmawardini & Ardiansari, 2018).

Hubungan teori keagenan dengan kebijakan utang adalah konflik keagenan dapat dikurangi dengan kebijakan utang kepada kreditor dalam mendanai proyek-proyek besar dan berisiko dan pemiliknya dapat memperoleh manfaat lebih. Namun, jika proyek gagal, pemilik dapat mengalihkan risiko kepada kreditor. Kebijakan utang muncul karena kurangnya dana internal dalam memenuhi dan mengembangkan kebutuhan perusahaan yang pada akhirnya mendorong manajemen perusahaan untuk mengambil keputusan mengenai utang (Safitri & Wulanditya, 2017).

Hubungan teori keagenan dengan struktur kepemilikan yaitu salah satu hipotesis teori keagenan adalah agen cenderung mengelola manajemen untuk kepentingan pribadinya sehingga menimbulkan informasi asimetri. Salah satu upaya untuk mengurangi tindakan oportunistik agensi adalah melalui diversifikasi struktur kepemilikan (Astuti, 2014).

Berdasarkan uraian di atas teori keagenan digunakan untuk variabel kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang.

Pecking Order Theory

Pecking order theory merupakan teori alternatif pendanaan perusahaan. Teori ini berhubungan dengan struktur modal perusahaan. Struktur modal adalah persentase komposisi modal perusahaan dengan utang. Teori Pecking Order mendalilkan adanya pemilihan pendanaan berdasarkan hierarki risiko, yaitu dari laba ditahan, kemudian uang, yang terakhir adalah ekuitas (modal tambahan/penerbitan saham baru) (Gitman, 2015: 534). Berbeda pendapat dengan hasil penelitian sebelumnya bahwa sebagian besar perusahaan berskala besar dalam membiayai operasional perusahaannya lebih memilih menggunakan utang, karena penggunaan utang akan mengurangi biaya bunga dalam insentif perpajakan sehingga menurunkan biaya utang yang sebenarnya. Selain itu, perusahaan yang menggunakan utang diyakini oleh pasar bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus (Lumapow, 2018). Perusahaan skala besar cenderung menggunakan utang karena kemudahan akses ke pasar modal. Tujuannya untuk mendapatkan sumber pendanaan secara eksternal (Sha, 2018).

Berdasarkan uraian di atas, teori pecking order mendalilkan industri mematuhi hierarki sumber pendanaan dan lebih memilih pendanaan internal bila tersedia, dan utang lebih disukai daripada ekuitas jika pembiayaan eksternal diperlukan (ekuitas berarti menerbitkan saham yang berarti merangkul kepemilikan eksternal ke dalam perusahaan). Dengan demikian, bentuk utang yang dipilih perusahaan dapat bertindak sebagai sinyal kebutuhannya akan keuangan eksternal. Semakin besar perusahaan dimungkinkan kebutuhan pendanaan utang menjadi pilihan untuk mengembangkan perusahaan, oleh karena itu teori ini digunakan untuk ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.

Kebijakan Utang

Menurut Brigham dan Houston (2014), kebijakan utang adalah proses pengambilan keputusan untuk menggunakan utang (dana dari pihak luar) sebagai sumber pembiayaan perusahaan demi memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Menurut Nuraina (2012) kebijakan utang diipih ebagai opsi kedua apabila modal endiri tidak mencukupi kebutuhan perusahaan. Harjito & Martono (2014: 256) menyatakan kebijakan utang sama halnya dengan struktur modal yang optimal. Hal ini karena “merupakan perbandingan atau imbalanced pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri”.

Menurut Sukmawardini & Ardiansari (2018) “kebijakan utang merupakan keputusan pendanaan eksternal yang dilakukan untuk menambah dana perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasional perusahaan”. Perusahaan yang cenderung membagikan dividen biasanya memilih sumber pembiayaan dari utang. Dengan demikian, kebijakan utang adalah proporsi sumber pembiayaan perusahaan dalam memanfaatkan utang. Dengan adanya utang maka semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi pula harga saham perusahaan. Menurut Safitri & Wulanditya (2017) kebijakan utang muncul karena kurangnya dana internal dalam memenuhi dan mengembangkan kebutuhan perusahaan yang pada akhirnya mendorong manajemen perusahaan untuk mengambil keputusan mengenai utang.

Kebijakan utang dalam penelitian ini diukur menggunakan Debt Equity Ratio (DER) merupakan “rasio yang menggambarkan komposisi struktur modal perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan, yaitu hasil yang diperoleh dari rasio total utang dibagi dengan total ekuitas” (Kasmir, 2018). Semakin rendah DER mengindikasikan kemampuan perusahaan menyelesaikan kewajibannya melalui ekuitas semakin baik. Sebaliknya peningkatan DER diindikasikan karena peningkatan utang perusahaan (Muslim & Puspa, 2019). Hal ini didukung beberapa penelitian yang menggunakan DER sebagai proksi kebijakan utang (Astuti, 2014; Lumapow, 2018; Muslim & Puspa, 2019; Nafisa et al., 2016; Nuraina, 2012; Safitri & Wulanditya, 2017).

Dengan demikian, DER merupakan rasio perbandingan antara utang dan ekuitas (total modal sendiri), yang meliputi utang dan modal. Rasio ini digunakan untuk mengukur bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang jangka panjang. Rumus yang digunakan untuk menghitung rasio ini sebagai berikut (Kasmir, 2018):

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki institusi atau lembaga. Kepemilikan institusional bertujuan mengawasi kinerja agensi/manajer dalam perilaku oportunistik. Proporsi yang besar dalam kepemilikan institusional maka dapat mengawasi manajer dalam penggunaan utang (Sukmawardini & Ardiansari, 2018). Kepemilikan institusional yang besar dapat menjadi dasar pemantauan yang efektif (Al-Najjar, 2015). Menurut Anwar (2019), mekanisme pemantauan yang efektif dengan meningkatkan kepemilikan institusional agar dapat mengurangi agency cost of debt. Dengan kata lain, kepemilikan merupakan sumber kekuatan untuk mengendalikan kinerja manajemen yang lebih optimal.

Menurut Katharina *et al.* (2021) kepemilikan institusional yang besar dapat memberikan efisiensi pemanfaatan aset perusahaan. Hal ini karena kepemilikan institusional dapat sedini mungkin melakukan pencegahan penggunaan pembiayaan yang bersifat konsumtif dilakukan agensi. Menurut Safitri & Wulanditya (2017), kepemilikan institusional dan saham yang beredar diperoleh dari catatan dalam laporan keuangan dengan hasil penghitungan dalam bentuk desimal. Sama halnya menurut Astuti (2014) bahwa Kepemilikan institusional merupakan presentase kepemilikan institusi lokal dari seluruh jumlah saham biasa yang beredar.

Kepemilikan Institusional dapat diukur dengan cara jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi terhadap total jumlah saham yang beredar (Anwar, 2019):

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah rasio besar keilnya suatu perusahaan yang dilihat dari total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain (Brigham & Houston, 2014). Ukuran perusahaan dikategorikan menjadi tiga, yaitu large firm, medium-size, dan small firm (Sartono, 2015).

Alat ukur yang sering digunakan ukuran perusahaan adalah total asset (TA) (Katharina et al., 2021; Nuraina, 2012; Safitri & Wulanditya, 2017; Sha, 2018). Menurut (Kasmir, 2018), “aset adalah harta kekayaan atau sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan”. Menurut Harahap (2016) “ukuran perusahaan diprosikan dengan Logaritma

Natural (Ln) yaitu dari rata-rata total aktiva (total asset) perusahaan”. Logaritma Natural (Ln) bertujuan menyederhanakan jumlah aset yang bernilai ratusan, miliaran, atau triliunan, tanpa mengubah proporsi dari jumlah aset yang sesungguhnya.

Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah dugaan teoritis yang terumus dari kajian teori maupun penelitian sebelumnya untuk dicari kebenarannya. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H1 : Kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang.
- H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang.
- H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang.

METODOLOGI

Desain penelitian ini adalah kuantitatif kausal. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang dilakukan dengan menggunakan data analitik untuk menguji populasi atau sampel tertentu, yang bersifat statistik. Penelitian kausal adalah penelitian yang bersifat hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih, sehingga dapat menjelaskan dampak perubahan variasi nilai antarvariabel (Sugiyono, 2017).

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Sumber data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan (*annual report*) dan ICMD perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2015 hingga 2019 yang dipublikasikan pada BEI melalui laman web <http://www.idx.co.id>.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi, yakni menggunakan dokumen laporan keuangan di annual report dan Indonesian Capital Market Directory (ICMD) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu tahun 2015 hingga 2019.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria:

1. Perusahaan Manufaktur yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
2. Perusahaan yang konsisten menerbitkan laporan keuangan berturut-turut selama periode tahun 2015-2019.
3. Laporan keuangan disajikan dalam mata uang rupiah
4. Laporan keuangan yang disajikan per 31 Desember

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif menguraikan masing-masing variabel penelitian bertujuan mengetahui karakteristik dari tiap sampel. Karakteristik tersebut meliputi jumlah observasi, nilai rata-rata (mean), standar deviasi dan koefisien variasi tiap variabel. Berikut ini adalah hasil analisis deskriptif data penelitian menggunakan program SPSS versi 25.0 yang dirangkum dalam tabel 1:

Tabel
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	290	,15	,96	,5348	,22850
X2	290	25,62	30,58	27,9433	1,01219
Y	290	,08	1,95	,7343	,51095
Valid (listwise)	N 290				

Sumber : *Data diolah (SPSS 25)*

Tabel di atas diketahui kepemilikan institusional memiliki nilai minimum pada angka 0,15, nilai maksimum pada angka 0,96, nilai mean pada angka 0,5348, dan standar deviasinya sebesar 0,22850. Nilai mean lebih besar dari standar deviasi, yang berarti variasi data kepemilikan institusional mempunyai perbedaan yang relatif kecil (data tidak variatif).

Ukuran perusahaan memiliki nilai minimum pada angka 25,62, nilai maksimum pada angka 30,58, nilai mean pada angka 27,9433, dan standar deviasinya sebesar 1,01219. Nilai mean lebih besar dari standar deviasi, yang berarti variasi data ukuran perusahaan mempunyai perbedaan yang relatif kecil (data tidak variatif).

DER (Y) memiliki nilai minimum pada angka 0,08, nilai maksimum pada angka 1,95, nilai mean pada angka 0,7343, dan standar deviasinya sebesar 0,51095. Nilai mean lebih besar dari standar deviasi, yang berarti variasi data DER mempunyai perbedaan yang relatif kecil (data tidak variatif).

Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Analisis regresi dalam penelitian ini menggunakan variabel bebas Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan, serta variabel terikat kebijakan Utang. Hasil dari regresi linear berganda ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta
	B	Std. Error	
1 (Constant)	-,786	,824	
X1	-,336	,130	-,150
X2	,061	,029	,121

a. Dependent Variable: DER

Sumber: *Data diolah (SPSS 25)*

dapat dilihat persamaan regresi sebagai berikut:

$$DER = -0,786 - 0,336 X1 + 0,061 X2$$

Keterangan:

- Y = Kebijakan Utang
- X1 = Kepemilikan Institusional
- X2 = Ukuran Perusahaan

Hasil persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar -0,786, artinya bahwa kebijakan utang mempunyai nilai sebesar -0,786 jika variabel Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan dianggap tetap.
2. Koefisien regresi variabel kepemilikan Institusional sebesar -0,336, hal ini menunjukkan bahwa setiap perubahan kenaikan variabel kepemilikan institusional sebesar 1 satuan, maka akan menurunkan nilai DER sebesar -0,336, dengan anggapan bahwa variabel yang lain tetap.
3. Koefisien regresi variabel Ukuran Perusahaan sebesar 0,061, hal ini menunjukkan bahwa setiap perubahan kenaikan variabel Ukuran Perusahaan sebesar 1 satuan, maka akan menaikkan nilai DER sebesar 0,061, dengan anggapan bahwa variabel yang lain tetap.

Tabel 3
Hasil Uji Koefisien Korelasi (R) dan Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,197 ^a	,039	,032	,50265

a. Predictors: (Constant), X1, X2

b. Dependent Variable: Y

Sumber: *Data diolah (SPSS 25)*

Berdasarkan tabel diatas, diperoleh nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,197. Angka koefisien korelasi sebesar 0,197 mengindikasikan bahwa tingkat ketepatan (goodness of fit) dari hubungan fungsi tersebut adalah 0,197 yang berarti variabel kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan memiliki hubungan yang sangat lemah dengan kebijakan utang karena berada di rentang 0,001-0,199.

Koefisien determinasi (R²) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen (Kepemilikan Insitusional dan Ukuran Perusahaan) menjelaskan variabel dependen (Kebijakan Utang). Berdasarkan tabel 4.5 di atas, hasil uji koefisien Determinasi (R²) menunjukkan besarnya nilai adjusted R Square sebesar 0,032. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 3,2% variasi tingkat kebijakan utang dapat dijelaskan oleh variasi variabel Kepemilikan Insitusional dan Ukuran Perusahaan sedangkan sisanya 96,8% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar dari variabel dalam penelitian ini.

Hasil Uji F

Uji F menggunakan nilai signifikan < 0,05. Hasil uji statistik F dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,937	2	1,468	5,812	,003 ^b
	Residual	72,512	287	,253		
	Total	75,449	289			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X1, X2

Sumber: *Data diolah (SPSS 25)*

Berdasarkan tabel 4.6 di atas, dapat diketahui bahwa nilai F_{hitung} sebesar 5,812 > F_{tabel} sebesar 3,04 dengan nilai signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa variabel Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Hasil Uji t

Uji t menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individual (parsial), dengan menggunakan signifikan level $0,05(\alpha=5\%)$ dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka hipotesis diterima, begitu sebaliknya. Hasil uji statistik t dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 5
Hasil Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,786	,824		-,954	,341
	X1	-,336	,130	-,150	-2,597	,010
	X2	,061	,029	,121	2,080	,038

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Data diolah (SPSS 25)

Berdasarkan tabel 4.7 di atas, hasil dari masing-masing uji variabel independen terhadap variabel dependen dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh variabel Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang

Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi variabel Kepemilikan Institusional sebesar $0,010 < 0,05$ atau nilai t_{hitung} sebesar -2,597 > t_{tabel} sebesar 1,65. Berdasarkan kriteria uji hipotesis yaitu nilai $sig < \alpha$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka hipotesis diterima. Maka dapat dinyatakan bahwa Kepemilikan Institusional secara parsial berpengaruh signifikan ke arah yang negatif terhadap kebijakan utang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

2. Pengaruh variabel Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang

Hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi variabel Ukuran Perusahaan sebesar $0,038 < 0,05$ atau nilai t_{hitung} sebesar 2,080 > t_{tabel} sebesar 1,65. Berdasarkan kriteria uji hipotesis yaitu nilai $sig < \alpha$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka hipotesis diterima. Maka dapat dinyatakan bahwa Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan ke arah yang positif terhadap kebijakan utang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Pembahasan

Hasil uji F menyimpulkan kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang. Nilai F_{hitung} sebesar 5,812 > F_{tabel} sebesar 3,04 dengan nilai signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$. Dengan demikian hipotesis H1 yang diajukan diterima.

Hal ini menjelaskan bahwa perubahan kebijakan utang dapat dipengaruhi oleh institusional dan ukuran perusahaan. Perubahan nilai kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan dapat memberikan perubahan terhadap kebijakan utang perusahaan. Sejalan dengan penelitian Katharina et al. (2021) dan Nuraina (2012) bahwa secara bersama-sama terdapat pengaruh signifikan kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI.

Hasil uji t menyimpulkan secara parsial terdapat pengaruh signifikan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang karena nilai sig. sebesar $0,010 < \alpha (0,05)$. Hasil tersebut sejalan dengan hipotesis, sehingga H2 diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan institusional dapat memberikan efek perubahan terhadap kebijakan utang. Hal ini menjelaskan semakin besar proporsi kepemilikan institusional dapat memberikan pemantauan yang efektif untuk mengawasi manajer dalam penggunaan kebijakan utang. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai koefisien regresi menunjukkan nilai $-0,336$ (negatif). Artinya, semakin besar proporsi kepemilikan institusional dapat memberikan efek penurunan nilai kebijakan utang. Oleh karena itu, memperbesar kepemilikan saham oleh insitusi dapat menjadi pertimbangan.

Proporsi kepemilikan saham yang dikuasai institusi dapat memengaruhi kebijakan utang perusahaan. kepemilikan institusional juga dapat menyelaraskan kepentingan agensi dan prinsipal, sehingga perusahaan tidak akan mengalami kerugian akibat dari pengambilan keputusan yang salah (Anwar, 2019). Hubungan logisnya kepemilikan institusional yang kuat dapat mengontrol profit yang wajar dalam suatu periode, dengan demikian pemilik institusi dapat memprediksi perusahaan dimasa yang akan mendatang sehingga dapat mengendalikan perubahan kebijakan utang atau nilai DER perusahaan. Sejalan teori keagenan bahwa konflik keagenan dapat dikurangi dengan pemantauan yang efektif institusi dengan menyelaraskan kepentingan pengelola dan prinsipal (Sukmawardini & Ardiansari, 2018), sehingga dapat mengawasi manajemen perusahaan untuk mengambil keputusan mengenai utang (Safitri & Wulanditya, 2017). Agen cenderung mengelola manajemen untuk kepentingan pribadinya sehingga menimbulkan informasi asimetri. Salah satu upaya untuk mengurangi tindakan oportunistik agensi adalah melalui diversifikasi struktur kepemilikan (Astuti, 2014).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Safitri & Wulanditya (2017), menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Sejalan juga penelitian Nafisa et al. (2016) yang menunjukkan terdapat pengaruh signifikan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur periode 2011-2013. Sementara penelitian Nuraina (2012) menunjukkan terdapat pengaruh signifikan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur periode Periode 2006-2008 namun arahnya positif. Tidak sejalan hasil penelitian Astuti (2014) dan Muslim dan Puspa (2019) bahwa terdapat pengaruh tidak signifikan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang.

Hasil uji t menyimpulkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang karena nilai sig. sebesar $0,038 < \text{nilai } \alpha (0,05)$. Hasil tersebut sejalan dengan hipotesis, sehingga H3 diterima.

Hubungan logisnya adalah besar kecil skala perusahaan dapat memberikan efek perubahan terhadap kebijakan utang. Nilai koefisien regresi menunjukkan nilai $0,061$ (positif). Artinya, semakin besar ukuran perusahaan dapat memberikan efek peningkatan nilai kebijakan utang (DER). Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan skala besar cenderung menggunakan utang karena kemudahan akses ke pasar modal untuk mendapatkan kreditur lebih mudah. Tujuannya untuk mendapatkan sumber pendanaan secara eksternal (Sha, 2018).

Teori pecking order theory mendalilkan bahwa “biaya pembiayaan meningkat dengan informasi asimetris. Informasi asimetris mempengaruhi pilihan antara pendanaan internal dan eksternal dan antara penerbitan utang atau ekuitas”. Informasi asimetris mendukung masalah

utang daripada ekuitas karena masalah utang menandakan kepercayaan dewan bahwa investasi menguntungkan dan bahwa harga saham saat ini undervalued. Dengan kata lain, utang merupakan sinyal positif ke pasar saham, sementara penerbitan ekuitas merupakan sinyal negatif ke pasar saham (Gitman, 2015: 534).

Hasil penelitian ini menemukan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang. Hal ini dapat terjadi karena sebagian besar perusahaan berskala besar yang go public dalam membiayai operasional perusahaannya lebih memilih menggunakan utang, karena penggunaan utang akan mengurangi biaya bunga dalam insentif perpajakan sehingga menurunkan biaya utang yang sebenarnya. Selain itu, perusahaan yang menggunakan utang diyakini oleh pasar bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus (Lumapow, 2018).

Perusahaan dengan skala besar yang go public dapat dengan mudah mengakses sumber pembiayaan terutama dari sumber utang karena perusahaan mempunyai aset jaminan yang besar, sehingga meningkatkan keyakinan manajemen untuk mengambil keputusan kebijakan utang karena yakin memiliki kemampuan mampu membayar utang dalam jangka panjang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian telah dilakukan oleh Hidayat dan Sari (2021), Nafisa et al. (2016), Sha (2018) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang, artinya semakin besar ukuran perusahaan maka penggunaan utang akan semakin besar. Sementara dengan hasil penelitian Lumapow (2018) menyimpulkan terdapat pengaruh signifikan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang namun memiliki arah negatif. Tidak sejalan dengan penelitian Katharina et al. (2021), Nuraina (2012), Safitri dan Wulanditya (2017) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh tidak signifikan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.

KESIMPULAN

Kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebagai berikut:

1. Kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. Hal ini dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar $5,812 > t_{tabel}$ sebesar $3,04$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$. Dengan demikian hipotesis H1 yang diajukan diterima.
2. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang karena nilai sig. sebesar $0,010$ yang mana nilai tersebut lebih kecil dari nilai α ($0,05$). Hasil tersebut sejalan dengan hipotesis yang diajukan pada penelitian ini, sehingga H2 diterima.
3. Hasil penelitian diperoleh variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang karena nilai sig. sebesar $0,038$ yang mana nilai tersebut lebih kecil dari nilai α ($0,05$). Hasil tersebut sejalan dengan hipotesis yang diajukan pada penelitian ini, sehingga H3 diterima.
4. Hasil uji koefisien Determinasi (R^2) menunjukkan besarnya nilai adjusted R Square sebesar $0,032$. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar $3,2\%$ variasi tingkat kebijakan utang dapat dijelaskan oleh variasi variabel Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan sedangkan sisanya $96,8\%$ dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar dari variabel dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Najjar, D. (2015). The Effect of Institutional Ownership on Firm Performance: Evidence from Jordanian Listed Firms. *International Journal of Economics and Finance*, 7(12), 97–105. <https://doi.org/10.5539/ijef.v7n12p97>

- Astuti, E. (2014). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 5(2), 149–158.
- Azanella, L. A. (2019). Mengurai Permasalahan dan Isu Pailit yang Dialami Produsen Taro. Diambil 14 Februari 2021, dari <https://ekonomi.kompas.com/read/2019/01/11/153635826/mengurai-permasalahan-dan-isu-pailit-yang-dialami-produsen-taro?page=all>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Gitman, L. J. (2015). *Principles Managerial Finance*. Boston: Pearson Education, Inc.
- Harahap, S. S. (2016). *Analisa kritis atas laporan keuangan*. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Harjito, A., & Martono. (2014). *Manajemen Keuangan* (Kedua). Yogyakarta: Ekonisia.
- Hidayat, I., & Sari, S. N. F. (2021). Pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang. *Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5(1), 1–7.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan* (1 ed.). Depok: Rajawali Press.
- Katharina, N., Saragih, D. F., Manurung, C. E., & Rosmegawati. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4(1), 221–237. <https://doi.org/10.36778/jesya.v4i1.347>
- Lumapow, L. S. (2018). The Influence of Managerial Ownership and Firm Size On Debt Policy. *International Journal of Applied Business & International Management*, 3(2), 39–56.
- Muslim, A. I., & Puspa, I. F. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *JRKA*, 5(4), 1–17.
- Nafisa, A., Dzajuli, A., & Djumahir. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 21(2), 122–135.
- Nuraina, E. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI). *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 4(1), 51–70.
- Safitri, L. A., & Wulanditya, P. (2017). The effect of institutional ownership, managerial ownership, free cash flow, firm size and corporate growth on debt policy. *The Indonesian Accounting Review*, 7(2), 141–154. <https://doi.org/10.14414/tiar.v7i2.958>
- Sartono, A. (2015). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPF.
- Sha, T. L. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, XXIII(02), 159–174.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sukmawardini, D., & Ardiansari, A. (2018). the Influence of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, DDividend Policy, Debt Policy, on Firm Value. *Management Analysis Journal*, 7(2).
- www.idx.co.id. (2021). Laporan Keuangan dan Tahunan. Diambil 22 Maret 2021, dari <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>