

Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017)

Andri Zuda Abdurrahman¹, Erinoss N.R², Salma Taqwa³

¹)Alumi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

^{2,3})Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

*Korespondensi: andrizuda97@gmail.com

Abstract: *This study aims to find empirical evidence regarding the relationship between institutional ownership, liquidity, company growth towards the company's debt policy. The population in this study were 41 mining companies listed on the Stock Exchange in 2015-2017, with the number of samples used was 38 companies. Data used was secondary data in the form of annual reports obtained from the IDX website (www.idx.co.id). Testing in this study was carried out by multiple linear regression analysis. The results show that institutional ownership has no effect on debt policy, liquidity has a negative effect on debt policy and the company's growth has an effect on debt policy.*

Keywords: *company growth; debt policy; institutional ownership; liquidity*

How to cite (APA 6th style)

Abdurrahman, A.Z., Erinoss, N.R & Taqwa, Salma. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(2) Seri A, 589-604.

PENDAHULUAN

Kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai aktivitas operasi perusahaan, kebijakan utang adalah salah satu cara yang diambil manajemen untuk memperoleh dana dari pihak (Kasmir, 2011). Pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan yang dibiayai dengan utang, karena dengan penggunaan utang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang, namun manajer tidak menyukai pendanaan tersebut, karena mengandung resiko yang tinggi (Syadeli, 2013).

Wulansari (2017) menemukan bahwa pada perusahaan terdapat dua pihak yang saling berkepentingan yaitu manajemen sebagai pengelola perusahaan dan investor sebagai pemegang saham. Manajer perusahaan dan pemegang saham adalah pihak-pihak yang masing-masing mempunyai kepentingan tersendiri dan bahkan bertentangan dalam pengambilan keputusan perusahaan (Scotts, 2009). Perbedaan kepentingan itulah yang menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang biasa disebut dengan *agency problem* (Govindarajan,

2011). Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat dikurangi melalui suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Digunakannya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost* (Wahidahwati, 2002).

Kebijakan utang dalam perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain kepemilikan institusional (Irianto, 2008), likuiditas (Sabir, 2012), pertumbuhan perusahaan (Surya dan Rahayuningsih, 2012). Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi (Wahidahwati, 2002). Investor institusional mampu mengawasi perilaku opportunistik manajemen perusahaan terutama berkaitan dengan kebijakan utang perusahaan (Wulansari, 2017). Institusi dapat memiliki saham mayoritas, disebabkan institusi memiliki sumber daya yang lebih besar dari pemegang saham perorangan sehingga dapat membeli lembar saham yang lebih banyak.

Indahningrum dan Handayani (2009) menyatakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan utang perusahaan adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya (Tarjo, 2008). Hasil penelitian (Murni dan Andriana, 2007, Indahningrum dan Handayani, 2009) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, yang menjelaskan semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional suatu perusahaan akan semakin tinggi pula jumlah utang perusahaan.

Hasil yang berbeda dibuktikan oleh (Irianto, 2008) yang memperoleh hasil kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hasil tersebut berarti semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kecil jumlah utang perusahaan. Hasil penelitian (Surya dan Rahayuningsih, 2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Menentukan kebijakan utang ada faktor likuiditas yang menjadi bahan pertimbangan manajemen. Menurut Ozkan (2001), likuiditas mempengaruhi kebijakan utang karena aktiva lancarnya memberikan kemudahan dalam pengembalian utang. Hasil penelitian (Ramlall, 2009, Paydar dan Bardai, 2012) membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang, hasil ini berarti semakin likuid suatu perusahaan maka semakin kecil utang perusahaan. Hasil yang berbeda diperoleh (Sabir dan Malik, 2012) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang, hasil ini berarti semakin likuid suatu perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan memperoleh utang dari kreditur.

Kebijakan utang perusahaan juga dipengaruhi tingkat pertumbuhan perusahaan karena utang sebagai salah satu sumber pendanaan eksternal bagi perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi membutuhkan pendanaan yang besar dari pihak eksternal, manajemen memilih utang dari pada penerbitan saham karena biaya untuk utang lebih rendah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham (Brigham dan Gapenski, 1996). Hasil penelitian Murni dan Andriana, (2007) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, hasil ini berarti semakin tinggi kebijakan utang maka utang perusahaan akan semakin kecil.

Hasil yang berbeda diperoleh Yeniatie dan Destriana (2010) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Hasil ini berarti semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi pula utang perusahaan. Penelitian Indahningrum dan Handayani (2009) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan dengan pertimbangan adanya fenomena bahwa data statistik perbankan Indonesia (SPI) pada november 2017, perusahaan sektor pertambangan pada tahun 2017 mencatat rasio kredit macet atau *non performing loan* (NPL) tertinggi diantara sektor sektor lain yaitu sebesar 7,1% sedangkan dua sektor lain yaitu pergudangan, transportasi, dan telekomunikasi 4,5% dan retail 4,4% (sumber: Bisnis.Tempo.co). Tingginya rasio *non performing loan* (NPL) emiten pertambangan menunjukkan kebijakan utang yang diterapkan oleh pertambangan terdapat permasalahan dalam pembayaran kredit. Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu dan adanya konflik keagenan yang terjadi, sehingga peneliti tertarik untuk mengangkat judul penelitian “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris Perusahaan Pertambangan di BEI 2015-2017)”.

REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

Agency Theory

Teori keagenan dalam manajemen keuangan membahas adanya hubungan *agency* (Jensen dan Meckling, 1986), yaitu hubungan mengenai adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan yang dilakukan oleh manajer. Crutchley dan Hansen (1986) yang dikutip oleh Moeljadi (2006), karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan manajer sehingga adanya hubungan keagenan, pemisahan tersebut terjadi karena pemilik modal melakukan pembelian saham perusahaan sehingga pemilik modal ambil andil sebagai pemilik perusahaan dan memberi kepercayaan kepada manajer perusahaan dalam pengambilan keputusan pengelolaan dana perusahaan.

Manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dan hal ini menciptakan konflik potensial atas kepentingan yang disebut teori keagenan (*agency theory*). Masalah keagenan muncul dalam dua bentuk, yaitu antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen (*agent*) dan hubungan antara pemegang saham dengan pemilik obligasi (pemberi kredit). Brigham dan Houston (2006) menyatakan masalah keagenan (*agency problem*) yang potensial ini muncul ketika manajer perusahaan memiliki kurang dari 100 % saham perusahaan.

Pecking Order Theory

Menurut Myers (1984), pecking order theory menyatakan bahwa ”Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. *Pecking order theor* tidak terdapat struktur modal yang optimal, Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Teori *pecking order* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, sedangkan utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004).

Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan utang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan utang adalah kebijakan mengenai penambahan atau pengurangan utang perusahaan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Hardiningsih dan oktaviani, 2012).

Kebijakan utang perusahaan juga berfungsi sebagai suatu sistem pengawasan terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Variabel kebijakan utang dalam penelitian ini diproksi dengan membagi total utang dengan ekuitas yang dilambangkan dengan *debt to equity ratio* (DER). DER dapat dirumuskan sebagai berikut (Moh'd *et al*, 1998):

$$DER = \frac{debt}{equity}$$

Kepemilikan Institusional

Sandy (2015) mendefinisikan kepemilikan saham institusional adalah prosentase saham yang dimiliki institusi di atas lima persen (5%) dan tidak termasuk dalam golongan kepemilikan saham oleh manajer. Definisi diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan institusional adalah proporsi saham perusahaan yang dimiliki institusi baik pemerintah, perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain baik dalam negeri ataupun asing dengan kepemilikan di atas lima persen (5%). Kepemilikan institusional dalam penelitian ini diukur dengan ukuran berupa prosentase saham yang dimiliki oleh investor institusi yang dirumuskan sebagai berikut (Indahningrum dan Handayani, 2009):

$$Institusional\ ownership = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Likuiditas

Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya (Mamduh, 2004). Likuiditas merupakan tingkat kemampuan suatu aktiva *financial* berubah menjadi kas atau sebaliknya pada setiap saat yang diperlukan dengan kerugian yang paling minimum. Perusahaan dikatakan likuid jika dapat memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo. Ozkan (2001) menyatakan bahwa likuiditas mempengaruhi kebijakan utang karena aktiva lancarnya memberikan kemudahan dalam pengembalian utang. likuiditas dalam penelitian ini di ukur dengan menggunakan *current ratio*. CR menunjukkan sampai sejauh mana tagihan-tagihan jangka pendek dari para kreditor dapat dipenuhi dengan aktiva yang diharapkan akan dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu dekat (Weston dan Brigham, 1998) yang dirumuskan sebagai berikut (Ozkan, 2001):

$$CR = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}}$$

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dari aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan, 2003). Disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun) atau dengan kata lain pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. Penelitian ini mengukur pertumbuhan perusahaan dengan menghitung proporsi peningkatan total aktiva dari tahun sebelumnya dibandingkan dengan tahun berjalan. Skala pengukuran variabel ini menggunakan skala rasio yang dapat dirumuskan sebagai berikut (Joni dan Llina 2010):

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{total aktiva } t - \text{total aktiva } t - 1}{\text{total aktiva } t - 1}$$

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). kepemilikan saham institusional dapat memberikan peranan pengawasan (*monitoring*) yang optimal di dalam setiap keputusan perusahaan (Nurmasari, 2015). Bentuk pengawasan yang dilakukan adalah dengan memberikan bahan pertimbangan bagi manajer dalam pengambilan keputusan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Kepemilikan oleh institusional yang besar maka akan semakin besar kekuatan suara dalam upaya peningkatan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham sehingga dapat mempengaruhi kebijakan manajemen perusahaan untuk meningkatkan atau mengurangi tingkat hutangnya. Wewenang yang dimiliki oleh institusional lebih besar dibanding kelompok lain, sehingga mereka cenderung menginginkan proyek yang besar, berisiko, dan menghasilkan laba yang tinggi (Cornet, 2006), upaya pembiayaan proyek yang berisiko tersebut seringkali dibiayai dengan sumber dana eksternal yaitu utang.

Penelitian yang dilakukan Indahningrum dan Handayani (2009), Irianto *et.al* (2008), Yenatie dan Destriana (2010) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H1: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Utang

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk dapat mengembalikan kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dapat diukur dengan membagi utang lancar dengan aktiva lancarnya, atau disebut *current ratio* (CR). Menurut Ozkan (2001) bahwa perusahaan yang memiliki *current ratio* tinggi berarti memiliki aktiva lancar yang cukup untuk mengembalikan kewajiban lancarnya. Likuidnya suatu perusahaan, berarti mempunyai kemampuan membayar utang jangka pendek, sehingga cenderung akan menurunkan total utangnya. Sesuai dengan teori *pecking order* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004).

Penelitian yang dilakukan Ramlall (2009), Paydar dan Bardai (2012) menunjukkan hubungan negatif signifikan antara likuiditas terhadap kebijakan utang. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H2: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang

Menurut Brigham dan Gapenski (1996), pertumbuhan perusahaan yang tinggi membutuhkan sumber pendanaa dari pihak ketiga yang lebih besar. Perusahaan harus memilih sumber pendanaan dengan biaya paling murah. Biaya emisi penjualan saham biasa akan melebihi biaya utang, oleh karena itu mendorong perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan tinggi untuk lebih mengandalkan pendanaan yang bersumber pada utang. Sesuai dengan teori *pecking order* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, sedangkan utang dan penerbitan saham sebagai pilihan

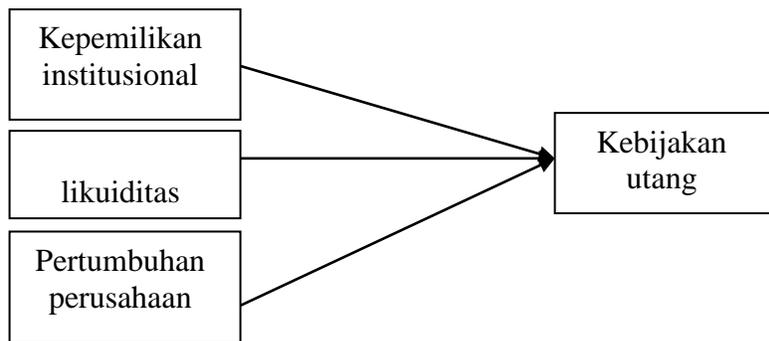
terakhir (Mamduh, 2004). besarnya pertumbuhan perusahaan akan semakin besar dana yang dibutuhkan dan semakin besar pula utang yang digunakan.

Penelitian yang dilakukan Yeniatie dan Destriana (2010), Ellili dan Farouk (2011), Dincergok dan Yalciner (2011) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H3: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan.

Kerangka Konseptual

Berdasarkan uraian di atas maka kerangka konseptual penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar.1
Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Penelitian kausatif merupakan penelitian hubungan yang bersifat sebab akibat dengan dua variabel atau lebih dalam (Sugiyono 2008). Penelitian kausatif merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa sebab akibat antara dua variabel atau lebih, sehingga tujuan dari penelitian ini yaitu untuk melihat bagaimana pengaruh suatu variabel terhadap variabel lainnya

Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan subjek penelitian ketika seseorang ingin meneliti semua elemen yang ada dalam wilayah penelitiannya (Arikunto, 2002). Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.

Menurut Sugiyono (2008) sampel dalam penelitian adalah sebagian yang diambil dari populasi yang akan diteliti. Pengambilan sampel ditentukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut (1) perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017, (2) perusahaan mempublikasikan laporan keuangan tahun 2015-2017, (3) perusahaan memberikan informasi tentang adanya kepemilikan saham institusional.

Tabel 3.1
Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI	41
2	Tidak memenuhi kriteria pertama	(1)
3	Tidak memenuhi kriteria kedua	(1)
4	Tidak memenuhi kriteria ketiga	(1)
	Total sampel	38

Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data dokumenter yang merupakan data yang bersumber dari publikasi. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan tahun 2015 sampai dengan 2017. Data laporan keuangan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang dapat diakses melalui www.idx.co.id.

Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data adalah cara yang digunakan untuk memperoleh data penelitian. Untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan dokumentasi yang diperoleh melalui website idx.co.id. Dokumentasi adalah teknik pengumpulan data yang diperoleh melalui pihak ketiga.

Metode Analisis

a. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. *Adjusted R²* berarti R^2 sudah disesuaikan dengan derajat bebas dari masing-masing jumlah kuadrat yang tercakup di dalam perhitungan *Adjusted R²*. Untuk membandingkan dua R^2 , maka harus memperhitungkan banyaknya variabel X yang ada dalam model.

b. Analisis Regresi Berganda

Alat analisis regresi berganda digunakan untuk melihat pengaruh beberapa variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan regresi untuk menguji hipotesis tersebut adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan:

- Y = kebijakan utang
- a = Konstanta
- $b_{1,2,3}$ = Koefisien regresi dari variabel independen
- X_1 = kepemilikan institusional
- X_2 = likuiditas
- X_3 = pertumbuhan perusahaan

E = error term

c. Uji F (*F-Test*)

Uji F dilakukan bertujuan untuk menguji apakah hasil analisis regresi berganda modelnya sudah *fix* atau belum dan untuk dapat mengetahui pengaruh antara variabel bebas dan variabel terikat secara keseluruhan atau secara simultan. Patokan yang digunakan dalam pengujian ini adalah membandingkan nilai *sig* yang diperoleh dengan derajat signifikansi pada level $\alpha = 0,05$. Apabila nilai *sig* yang diperoleh lebih kecil dari derajat signifikansi maka model yang digunakan sudah *fix*.

d. Uji Hipotesis (*t-Test*)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan yang signifikan dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Untuk melihat nilai signifikan masing-masing parameter yang diestimasi, maka digunakan *t-Test* dengan kriteria pengujian :

- Jika $sig < 0,05$, maka hipotesis diterima.
- Jika $sig > 0,05$, maka hipotesis ditolak.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Hasil Uji normalitas dapat dilakukan dengan metode *Kolmogorav-Smirnov test* dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.1
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			38
Normal	Mean		.0000000
Parameters ^{a,b}	Std.		1882696561.17559000
	Deviation		
Most Extreme	Absolute		.125
Differences	Positive		.125
	Negative		-.078
Kolmogorov-Smirnov Z			.771
Asymp. Sig. (2-tailed)			.591

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : hasil olahan penulis dengan *software SPSS ver 21*

Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa hasil uji normalitas menunjukkan level signifikansi lebih besar dari α ($\alpha = 0,05$) yaitu $0,591 > 0,05$ yang berarti bahwa data terdistribusi secara normal.

b. Uji Multikolinearitas

Menurut Imam (2007) pengujian dilakukan untuk melihat ada tidaknya hubungan linear antara variabel bebas (indeks), dilakukan dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance value*. Batas dari *tolerance value* adalah $> 0,10$ atau nilai VIF < 10 . Jika *tolerance value* dibawah $0,10$ atau nilai VIF diatas 10 , maka terjadi multikolinearitas.

Tabel 4.2
Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	
1 (Constant)			
INST	.987	1.013	
Likuiditas	.969	1.033	
Growth	.981	1.019	

a. Dependent Variable: Keb.Hutang

Sumber : hasil olahan penulis dengan *software SPSS ver 21*

Tabel di atas menjelaskan bahwa ketiga variabel memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF Ketiga variabel < 10 maka dapat dikatakan tidak terdapat korelasi variabel-variabel bebas antara satu dengan yang lainnya, atau variabel independen pada penelitian ini bebas multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.3
Uji Heterokedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	5.211	3.635		1.131	.265
INST	.447	.186	.360	2.407	.371
Likuiditas	.040	.064	.119	.625	.964
Growth	.479	.173	.431	2.770	.232

Sumber : hasil olahan penulis dengan *software SPSS ver 21*

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan masing-masing variabel menunjukkan bahwa level *sig* > 0,05 yaitu 0,371 > 0,05 untuk variabel kepemilikan institusional 0,964 > 0,05 untuk variabel likuiditas, 0,232 > 0,05 untuk variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*). Sehingga penelitian ini bebas dari gejala heterokedastisitas dan layak untuk diteliti.

Teknik Analisis Data

a. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Berdasarkan tabel di bawah terlihat bahwa besarnya nilai *adjusted R square* adalah 0,346 yang bermakna bahwa kemampuan variabel Kepemilikan institusional (X_1), likuiditas (X_2), pertumbuhan perusahaan (X_3), menjelaskan variabel kebijakan utang (Y) sebesar 34,6 % sedangkan sisanya sebesar 65,4 % dipengaruhi oleh variabel diluar model penelitian

Tabel 4.4
Koefisien determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.632 ^a	.399	.346	1964001127.90

a. Predictors: (Constant), Growth, INST, Likuiditas

Sumber : hasil olahan penulis dengan *software SPSS ver 21*

b. Uji Simultan (Uji F)

Hasil statistik menunjukkan bahwa nilai *sig* $0,001 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa secara simultan (bersama-sama) variabel kepemilikan institusional (X_1), likuiditas (X_2), dan pertumbuhan perusahaan (X_3), terhadap variabel kebijakan utang (Y) secara bersama-sama/simultan.. Berikut tabel Uji F hasil olahan SPSS 21, yaitu:

Tabel 4.5
Uji Simultan

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.7111 E +19	3	2.904E +19	7,528	.001 ^b
	Residual	1.3111 E +20	34	3.857E +18		
	Total	2.183 E +19	37			

a. Dependent Variable: Keb.Utang

Sumber : hasil olahan penulis dengan *software SPSS ver 21*

c. Analisis Regresi Berganda

Tabel 4.6
Uji Hipotesis

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3426948124.311	681743595.032		5.027	.000
INST	-3.612	.806	-.600	4.483	.586
Likuiditas	-.124	.207	-.074	-.550	.000
Growth	.598	.599	.134	.999	.005

a. Dependent Variable: Keb.Hutang

Sumber : hasil olahan penulis dengan *software SPSS ver 21*

Berdasarkan tabel di atas dapat dianalisis model estimasi sebagai berikut:

$$Y = 3426948124.311 - 3.612 X_1 - 0,124 X_2 + 0,598 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = Kebijakan Utang

X₁ = Kepemilikan Institusional

X₂ = Likuiditas

X₃ = Pertumbuhan Perusahaan

Dari persamaan diatas dapat dijelaskan bahwa nilai konstanta sebesar 3426948124.311 ini mengidentifikasi bahwa jika variabel independen yaitu kepemilikan institusional, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan adalah 0, maka kebijakan utang adalah sebesar konstanta 3426948124.311. Koefisien kepemilikan institusional sebesar -3,612 ini mengidentifikasi setiap peningkatan kepemilikan institusional sebesar satu satuan akan mengakibatkan penurunan kebijakan utang sebesar 3,612 dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien likuiditas sebesar 0,124 mengidentifikasi setiap peningkatan likuiditas satu satuan akan mengakibatkan penurunan kebijakan utang sebesar 0,124 dengan asumsi variabel lain konstan. Koefisien pertumbuhan perusahaan sebesar 0,598 mengidentifikasi setiap peningkatan pertumbuhan perusahaan satu satuan akan mengakibatkan peningkatan kebijakan utang sebesar 0,598 dengan asumsi variabel lain konstan.

d. Uji Hipotesis (*t-test*)

Pengujian Hipotesis 1

Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai *sig* < *alpha* 0,05. Nilai *sig* 0,586 > *alpha* 0,05 serta nilai koefisien *beta* bertanda negatif (-) sebesar 3,612. Kepemilikan institusional tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, dengan demikian hipotesis pertama (H₁) **ditolak**.

Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai *sig* < *alpha* 0,05. Nilai *sig* 0,00 < *alpha* 0,05 serta nilai koefisien *beta* bertanda negatif (-) sebesar 0,124. Likuiditas terbukti berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan utang, dengan demikian hipotesis kedua (H₂) **diterima**.

Pengujian Hipotesis 3

Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai *sig* < *alpha* 0,05. Nilai *sig* 0,005 < *alpha* 0,05 serta nilai koefisien *beta* bertanda positif (+) sebesar 0,598. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan utang, dengan demikian hipotesis ketiga (H₃) **diterima**.

PEMBAHASAN

Hubungan Kepemilikan Institusional Dengan Kebijakan Utang

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI. Semakin tinggi persentase kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan sektor pertambangan maka tidak akan ada pengaruhnya terhadap tingkat penggunaan utang perusahaan tersebut. Hal ini dapat

terjadi karena fokus dari pemegang saham adalah untuk keuntungan pribadi mereka saja, sehingga pemegang saham kurang turut serta dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian dengan hasil penelitian Wahidahwati (2002) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2007), Larasati (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil berbeda diperoleh oleh Masdupi (2003), Lystiani (2005) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak terbukti berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.

Hubungan Likuiditas Dengan Kebijakan Utang

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas terbukti berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI. Maknanya semakin tinggi persentase tingkat likuiditas suatu perusahaan sektor pertambangan maka tingkat utang perusahaan akan semakin kecil. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan dapat menggunakan aset likuid untuk sumber pendanaannya sehingga utang akan menjadi pilihan terakhir bagi manajemen untuk sumber pendanaan.

Hasil penelitian konsisten dengan penelitian Damayanti & Hartini (2013), Niztiar (2013), Ramlall (2009); Paydar dan Bardai (2012) yang menyatakan likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan utang perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten Sinaga (2014), Sabir dan Malik (2012) berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan utang perusahaan.

Hubungan Pertumbuhan Perusahaan Dengan Kebijakan Utang

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan utang perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI. Maknanya semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan sektor pertambangan maka semakin agresif perusahaan dalam menggunakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Peningkatan pertumbuhan perusahaan perusahaan membutuhkan sumber pendanaan, salah satu sumber pendanaan paling disukai perusahaan sektor pertambangan adalah utang kepada pihak ketiga (kreditur).

Hasil penelitian konsisten dengan penelitian Oktaviani (2016), Alkhatib (2012), Yeniati (2010), Soebiantoro dan Sujoko (2007), Fidyati (2003) yang menyatakan tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat utang perusahaan. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Indahningrum dan Handayani (2009) menyatakan bahwa *growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Selain itu, penelitian ini juga tidak konsisten dengan Hardiningsih dan Oktaviani (2012) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah kepemilikan institusional, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap terhadap kebijakan utang (studi empiris perusahaan pertambangan di BEI 2015-2017)". Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa:

1. Kepemilikan institusional tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan pertambangan di BEI 2015-2017. Semakin agresif perusahaan menggunakan utang maka tidak ada hubungan dengan porsi kepemilikan investor institusional terhadap perusahaan tersebut. Hipotesis pertama penelitian ini ditolak
2. Likuiditas terbukti berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan utang perusahaan pertambangan di BEI 2015-2017. Semakin tinggi rasio likuiditas perusahaan maka perusahaan tersebut semakin rendah tingkat utangnya. Hipotesis kedua penelitian ini diterima.
3. Pertumbuhan perusahaan terbukti berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan utang perusahaan pertambangan di BEI 2015-2017. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar penggunaan utang oleh perusahaan tersebut. Hipotesis ketiga penelitian ini diterima
4. Nilai *adjusted R square* adalah 0,566 yang bermakna bahwa kemampuan variabel Kepemilikan institusional (X_1), likuiditas (X_2), pertumbuhan perusahaan (X_3), menjelaskan variabel kebijakan utang (Y) sebesar 34,6 % sedangkan sisanya sebesar 65,4 % dipengaruhi oleh variabel diluar model penelitian.

Keterbatasan Penelitian

Meskipun peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu diperbaiki bagi peneliti selanjutnya antara lain:

1. Sampel dalam penelitian ini hanya perusahaan sektor pertambangan dengan jumlah yang cukup terbatas untuk suatu penelitian yaitu 38 perusahaan.
2. Masih ada sejumlah variable lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini padahal variabel tersebut mempengaruhi kebijakan utang perusahaan.
3. Pengukuran kebijakan utang perusahaan menggunakan proksi DER (*Debt Equity Ratio*) yang melihat porsi utang secara general. Proksi DER tidak mampu menjelaskan porsi utang jangka panjang atau jangka pendek secara spesifik.

Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah dikemukakan maka dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi investor institusional agar lebih meningkatkan pengawasan terhadap kebijakan manajemen perusahaan pertambangan khususnya kebijakan mengenai penggunaan utang dan kepada perusahaan untuk dapat lebih meningkatkan lagi peranan pemegang saham dalam proses pengambilan keputusan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.
2. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan adanya pengaruh likuiditas secara negatif terhadap kebijakan utang, maka kepada perusahaan sektor pertambangan seharusnya lebih dapat meningkatkan likuiditas perusahaannya, karena perusahaan yang likuid akan mampu melunasi kewajiban jangka pendek sehingga dapat menurunkan tingkat hutang perusahaan.
3. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang, maka sebaiknya kepada perusahaan untuk dapat memperhatikan aset-aset perusahaan yang kurang efektif penggunaannya agar tidak terlalu membebani pendanaan perusahaan untuk perawatan dan operasionalnya sehingga perusahaan tidak perlu menambah hutang untuk aset yang kurang efektif.

4. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa nilai *adjusted R square* adalah 34,6%, berarti itu termasuk pengaruhnya rendah oleh karena variabel bebas yang di pakai hanya berjumlah tiga, untuk penelitian selanjutnya sebaiknya dapat menambah jumlah variabel bebasnya seperti variabel profitabilitas, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen.
5. Menggunakan sektor perusahaan selain pertambangan seperti sektor manufaktur, jasa, pertanian yang terdaftar di BEI.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J. 2008. Agency theory determinant of debt levels: Evidence from Ghana. *Review Accounting and Finance*, 7(2):182-193
- Akoto, R.K & Vitor. 2014. What determinants the debt policy of listed manufactured firms in Ghana?. *Internationa business research*. 7(1) : 42-48
- Arikunto, S. (2002). *Metodologi Penelitian*, PT. Rineka Cipta: Jakarta
- Brigham, E F, dan Houston, J F,. (2006). *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Kedua. Edisi Kesepuluh. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Brigham dan Gapenski (1996). *Intermediate Financial Management*, Fifth Edition, New York: The Dryden Press.
- Brailsford, T.J, B.R Oliver dan S.L.H Pua. (1999). Theory and Evidence on the Relationship Between Ownership Structure and Capital Structure. *Department of Commerce. Austalian National University Paper*, 1-43
- Brealey, Myers, Marcus. (2008). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Perusahaan. Jakarta: Erlangga
- Chairiri, A dan Ghozali, I. (2007). *Toei Akuntansi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Gibson, J.L. (1997). *Manajemen*. (Alih Bahasa : Zuhad Ichyandin). Jakarta : Erlangga
- Gitman, Lawrence J. 2003. *Principles of Managerial Finance*. 10th edition : Addison Wesley
- Hansen dan crutchley. (1986). Corporate financings and corporate earnigns: a test of the miller-rock hypothesis. *Virginia polytechnic institute working paper*
- Haryono, S. (2005). Struktur kepemilikan dalam bungkai teori keagenan. *Jurnal akuntansi dan bisnis*, 5(1), 63-71.
- Hardiningsih, P dan Rachmawati, O. (2012). Determinan kebijakan hutang, dalam agency theory dan pecking order theory. *Dinamika akuntansi keuangan dan perbankan*, 1(1), 11-24
- Irianto, (2008), Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Sebaran Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Ditinjau Dari Teori Keagenan,. *Emisi*, 1(1), 1-16.
- Indahningrum dan Handayani.(2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Deviden, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 11(3),189-207.
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1986), *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*, American Economic Review, May 1986, Vol.76, No. 2, pp. 323-329.
- Joni dan Lina, (2010), *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal*, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 2, No. 2, Agustus 2010, Hlm. 81-96.
- Kuncoro, Mudrajad. (2003). *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Erlangga: Jakarta
- Larasati, Eva. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, No.2.

- Mamduh, (2004), *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Mardiyanto, Handono. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan*, PT Grasindo: Jakarta.
- Moeljadi.(2006). *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Jilid Pertama. Malang : Penerbit Bayu Media Publising.
- Moh'd, M.A., L.G.Perry., and J.N. Rimbey. (1998). The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: a Time-Series Cross-Sectional Analysis. *Financial Review*, 33, 85-99.
- Murni, S dan Andriana. (2007). Pengaruh Insider Ownership, Institusional investor, Dividen Payments, dan Firm Growth terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 7(1), 15-24.
- Munawir. (2004). *Analisa Laporan Keuangan*. Penerbit Liberty: Yogyakarta.
- Murtiningtyas, A. I. (2012). Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Risiko bisnis terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*. 1(2)
- Myers S.,(1984).The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39, 575-592.
- Myers dan Brealey. (2001). *Principle of Corporate Finance*. Mcgraw-Hill College
- Nasrizal. 2010. Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Saham Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ekonomi* 18 (4).
- Nasser, Ety M, dan Fielyandi F. (2006). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Hutang Sebagai Variabel Intervening Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi STEI*, 105-112.
- Oktaviani. 2012. Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory Dan Pecking Order Theory). *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 1(1), 11-24
- Ozkan, (2001). Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target:Evidence From UK Company Panel Data. *Journal of Business Finance & Accounting*, 28 (1-2), 175-198,
- Paydar dan Bardai. (2012). Leverage Behavior of Malaysian Manufacturing Companies A Case Observation of The Industrial Sector's Companies in Bursa Malaysia. *International Research Journal of Finance and Economics*, 90, (54-65).
- Ramlall. (2009). Determinants of Capital Structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking for A Modified Pecking Order Theory. *International Research Journal of Finance and Economics* 31 (31), 83-92.
- Rahmat, Ghoida. (2018). Selektif Salurkan Kredit, Bank Waspada Sektor Tambang. *Bisnis Tempo.Co*. Kamis.
- Riyanto, Bambang. (1997). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE Yogyakarta: Yogyakarta.
- Sabir. (2012). Determinants of Capital Structure A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan, *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 3 (10), 395-400.
- Saidi. (2004). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, II.
- Scott, William, R.(2003). *Financial Accounting Theory*, Third Edition, Toronto, Ontario: Pearson Education Canada Inc
- Surya dan Rahayuningsih. (2012). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar dalam BEI. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 14 (3), 213-225.

- Subramanyam, KR dan John, J. Wild, (2010). *Analisis Laporan Keuangan*, Buku Satu, Edisi Sepuluh, Salemba Empat. Jakarta
- Sugiyono. (2008). *Metode Penelitian Bisnis*. Pusat Bahasa Depdiknas: Bandung
- Syadeli. (2013). Struktur Kepemilikan, Profitabilitas Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi* 2 (2)
- Tarjo dan Jogiyanto, H.M.(2003). Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Publik di Indonesia. Simposium Nasional Akuntansi VI, 278-293.
- Taswan. (2003). Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.
- Tarjo. (2008). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham, Serta Cost Of Equity Capital. *Simposium Nasional Akuntansi X, Makassar*.
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5(1), 1-16.
- Wuryaningsih D.L, (2007). Pengujian Pengaruh Capital Structure Pada Debt Policy (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia). *BENEFIT* 8(2), 41-56.
- Yeniatie dan Destriana, N. (2010). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(1), 1-16.