

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG
DAN NILAI PERUSAHAAN**
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2012-2014)

Oleh :
FEBRI AGUNG SETYAWAN
B12201101821

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIAN NUSWANTORO SEMARANG
Email : 212201101821@mhs.dinus.ac.id

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah industri perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012-2014. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling yaitu pemilihan sampel tidak acak yang informasinya diperoleh dengan pertimbangan tertentu. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, diketahui bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang akan tetapi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan

Kata kunci: kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan. Menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Masalah yang harus dijawab dalam keputusan pendanaan yang dihubungkan dengan sumber dana adalah apakah sumber internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan *cost of capital* yang akan menjadi dasar penentuan *required return* yang diinginkan. Akibatnya perusahaan bisa dijalankan sesuai keinginan manajemen itu sendiri. Masalah keagenan kedua terjadi jika terdapat pemegang saham mayoritas, sehingga terdapat pemegang saham mayoritas yang dapat mengendalikan manajemen atau bahkan menjadi bagian dari manajemen itu sendiri. Akibatnya pemegang saham mayoritas memiliki kendali mutlak dibanding pemegang saham minoritas, sehingga pemegang saham mayoritas bisa melakukan tindakan yang menguntungkan dirinya, tetapi kemungkinan merugikan pemegang saham minoritas. Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Investor institusional dapat disubstitusikan untuk melaksanakan fungsi monitoring mendisiplinkan penggunaan *debt* (utang) dalam struktur modal. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan *asset* perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen.

TINJAUAN PUSTAKA

Sesuai dengan *Agency Theory* yang mendiskripsikan suatu hubungan atau kontrak antara principal (pemegang saham) dan agen (manajer), maka dapat dilihat kekuatan pada kepemilikan institusional. Ketika suatu perusahaan dikuasai oleh institusional investor 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 pencarian pendanaan perusahaan oleh pihak eksternal yaitu berupa hutang akan semakin ditekan dan dikendalikan. Hal ini sesuai dengan yang dikemukakan dalam penelitian Nuraina (2012) bahwa variabel kepemilikan institusional menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

Ringkasan Hasil Penelitian

| No | Peneliti | Variabel Penelitian | Sampel Penelitian | Hasil Penelitian |
|----|---|---|---|---|
| 1. | Sujoko & Soebiantoro (2007) “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ektern Terhadap Nilai Perusahaan” | Dependen: <i>Leverage</i> dan Nilai Perusahaan Independen: Kepemilikan institusional, manajerial, suku bungam keadaan pasar modal, pertumbuhan pasar, profitabilitas, dividen, ukuran perusahaan, pangsa pasar relatif | Perusahaan yang tercatat di BEJ tahun 2000-2004 | Hasil penelitian menunjukkan bahwa - Kepemilikan institusional, suku bunga, profitabilitas, berpengaruh negatif terhadap <i>leverage</i> . - Kepemilikan manajerial, keadaan pasar modal dan pangsa pasar relative tidak berpengaruh terhadap <i>leverage</i> . - Pertumbuhan pasar, dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>leverage</i> . - Pertumbuhan pasar, profitabilitas, dividen, ukuran perusahaan daan pangsa pasar relatif berpengaruh |

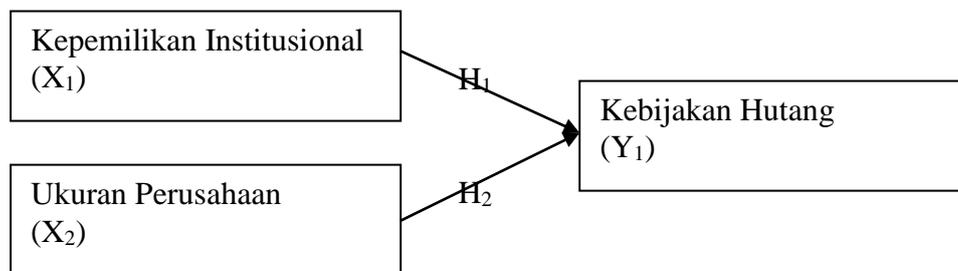
| No | Peneliti | Variabel Penelitian | Sampel Penelitian | Hasil Penelitian |
|----|---|--|--|--|
| | | | | <p>positif terhadap nilai perusahaan.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan manajerial, keadaan pasar modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. - Kepemilikan institusional, Suku bunga dan <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. |
| 2. | <p>Wijaya, dkk (2010)</p> <p>Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan</p> | <p>Dependen: nilai perusahaan</p> <p>Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen</p> | <p>perusahaan yang go public dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006-2009</p> | <p>keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</p> |
| 3 | <p>Yeniatie dan Nicken Destriana (2010)</p> <p>Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia</p> | <p>Dependen : kebijakan hutang (DEBT)</p> <p>Independen : kepemilikan manajerial (INSD), kepemilikan institusional (INST), kebijakan diciden (DPR), struktur aset (AST), profitabilitas (PROF), pertumbuhan perusahaan</p> | <p>Perusahaan Non keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007</p> | <p>Kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional dan profitabilitas memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan hutang. Struktur aset dan pertumbuhan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang</p> |

| No | Peneliti | Variabel Penelitian | Sampel Penelitian | Hasil Penelitian |
|----|--|---|---|---|
| 4 | Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan | Dependen: nilai perusahaan Independen: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kinerja perusahaan | Perusahaan Manufaktur Listing di Bursa Efek Indonesia sejak 2007 sampai periode 2009 | <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>ownershipis manajerial</i> terbukti mempengaruhi nilai perusahaan 2. kepemilikan institusional tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, 3. Kebijakan Dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, 4. kebijakan hutang tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan 5. Ukuran perusahaan terbukti mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan 6. Pertumbuhan perusahaan terbukti mempengaruhi nilai perusahaan 7. Kinerja perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan |
| 5 | Nuraina (2012) Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI) | Dependen: Kebijakan hutang dan nilai perusahaan Independen: Kepemilikan Institusional dan Ukuran | Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa efek Indonesia dengan sampel perusahaan manufaktur selama Periode 2006-2008 | Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. |

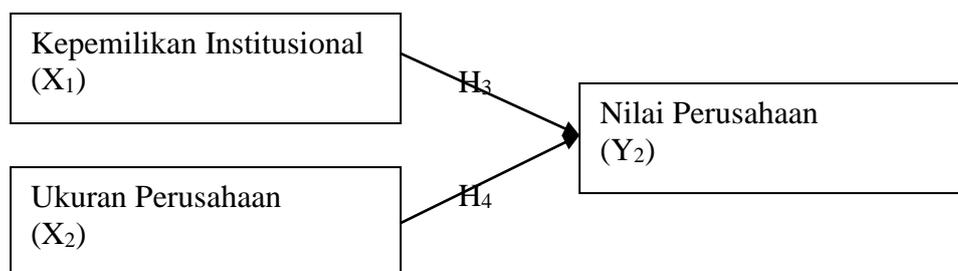
| No | Peneliti | Variabel Penelitian | Sampel Penelitian | Hasil Penelitian |
|----|---|--|---|--|
| 6 | Elly Astuti (2014) Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Di Indonesia | Dependen: Kebijakan hutang Independen: Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan | Perusahaan yang listing di BEI tahun 2012 | Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang |

Berdasarkan penjelasan yang telah dilakukan di atas, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut: Skema Kerangka Pemikiran

Model I



Model II



METODOLOGI PENELITIAN

Variabel penelitian adalah apa pun yang dapat membedakan atau membawa variasi pada nilai. Nilai bisa berbeda pada berbagai waktu untuk obyek atau orang yang sama, atau pada waktu yang sama untuk obyek atau orang yang berbeda. Dalam penelitian ini terdapat dua jenis variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel independen (bebas) dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan. Sedangkan variabel dependen (variabel terikat) dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Didefinisikan secara operasional dan pengukuran. Sampel adalah sebagian atau wakil dari populasi yang diteliti. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari laporan keuangan perbankan. Metode yang dilakukan dengan melakukan klarifikasi dan kategorisasi bahan-bahan tertulis berhubungan dengan masalah penelitian yang mempelajari dokumen-dokumen / data yang diperlukan, dilanjutkan dengan pencatatan dan perhitungan. Metode Analisis Data : Uji Normalitas, Uji Asumsi Klasik, Uji Multikolinieritas, Uji Autokorelasi, Uji Heteroskedastisitas. Untuk Pengujian Model : Uji R-square (koefisien determinasi / R^2), Uji F, Regresi Linear Berganda dan hubungan keputusan penelitian dengan variabel-variabel tersebut dapat disusun ke dalam fungsi atau persamaan model regresi. Persamaan regresinya adalah :

$$KH = \alpha + \beta_1 KI + \beta_2 UP + e \dots\dots\dots \text{persamaan model I}$$

$$NP = \alpha + \beta_1 KI + \beta_2 UP + e \dots\dots\dots \text{persamaan model II}$$

Dimana:

- KH = kebijakan hutang
- NP = nilai perusahaan
- KI = kepemilikan institusional
- UP = Ukuran Perusahaan
- α = Konstanta;
- $\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien regresi
- e = *Error term*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah semua emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga akhir tahun 2014.

Tabel 4.1
Seleksi Sampel

| Keterangan | Jumlah |
|---|--------|
| Populasi | 152 |
| Kriteria Sampel: | |
| 1. Perusahaan yang mengalami kerugian secara berturut-turut selama periode 2011-2013 | (51) |
| 2. Perusahaan yang menggunakan selain mata uang Rupiah | (30) |
| 3. Perusahaan yang memiliki data tidak lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian (kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan nilai perusahaan) | (0) |
| Total sampel | 71 |

Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

Statistik Deskriptif

Hasil uji deskriptif variabel dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.2
Deskriptif Statistik Variabel Penelitian

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|-----|---------|---------|---------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| SIZE | 213 | 10.84 | 19.28 | 14.3608 | 1.77627 |
| INST | 213 | 10.17 | 98.18 | 63.8353 | 20.70468 |
| PBV | 213 | .08 | 48.67 | 3.1063 | 5.64534 |
| DER | 213 | .08 | 7.40 | .9858 | .96303 |
| Valid N (listwise) | 213 | | | | |

Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardized Residual |
|--------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 213 |
| Normal Parameters ^a | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | .95948168 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .177 |
| | Positive | .177 |
| | Negative | -.165 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 2.584 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .000 |

a. Test distribution is Normal.

Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

Tabel 4.4

Extreme Value

| No | Case Number | Value |
|----|-------------|---------|
| 1 | 119 | 6.44441 |
| 2 | 190 | 4.25119 |
| 3 | 182 | 4.17815 |
| 4 | 111 | 4.09534 |
| 5 | 48 | 3.02971 |
| 6 | 177 | 2.98736 |
| 7 | 40 | 2.78232 |
| 8 | 108 | 2.17375 |
| 9 | 146 | 2.04631 |
| 10 | 27 | 1.55479 |
| 11 | 7 | 1.53187 |
| 12 | 81 | 1.41248 |
| 13 | 124 | 1.40850 |
| 14 | 95 | 1.22367 |
| 15 | 37 | 1.20700 |
| 16 | 7 | 1.53187 |
| 17 | 81 | 1.41248 |
| 18 | 124 | 1.40850 |
| 19 | 95 | 1.22367 |
| 20 | 37 | 1.20700 |
| 21 | 80 | 1.41248 |
| 22 | 123 | 1.40850 |
| 23 | 94 | 1.22367 |
| 24 | 36 | 1.20700 |
| 25 | 40 | 1.07103 |
| 26 | 151 | .96974 |
| 27 | 104 | .96923 |
| 28 | 58 | .96922 |

| | | |
|----|-----|---------|
| 29 | 156 | .96310 |
| 30 | 86 | .93200 |
| 31 | 99 | -.94937 |
| 32 | 165 | -.94298 |

Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

Tabel 4.5
Uji Normalitas (Data Normal)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardized Residual |
|--------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 181 |
| Normal Parameters ^a | Mean | -.3007661 |
| | Std. Deviation | .38360921 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .095 |
| | Positive | .095 |
| | Negative | -.059 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 1.275 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .078 |

a. Test distribution is Normal.

Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik tidak terjadi korelasi antar variabel bebas. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolonearitas di dalam model regresi adalah dengan melihat nilai toleransi dan Variance Inflation Factor (VIF). Apabila nilai tolerance > 10% dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi. Berikut hasil perhitungan menggunakan program SPSS 16:

Tabel 4.6
Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

| Model | | Collinearity Statistics | |
|-------|------|-------------------------|-------|
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | INST | .998 | 1.002 |
| | SIZE | .998 | 1.002 |

a. Dependent Variable: DER

Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi maka dilakukan pengujian Durbin – Watson (DW test). Berdasarkan hasil uji autokorelasi didapatkan nilai DW sebagai berikut:.

Tabel 4.7
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .270 ^a | .073 | .062 | .38481 | 1.756 |

a. Predictors: (Constant), SIZE, INST

b. Dependent Variable: DER

Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah nilai *variance* kesalahan pengganggu atau residual bersifat konstan. Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dilakukan uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Uji Glejser

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .617 | .154 | | 3.995 | .000 |
| | INST | -.002 | .001 | -.134 | -1.809 | .072 |
| | SIZE | -.007 | .010 | -.051 | -.689 | .491 |

a. Dependent Variable: absut

Sumber: data yang diolah, 2015

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan hasil perhitungan SPSS regresi linear sederhana menunjukkan hasil analisis regresi sederhana antara kepemilikan institusional dan *size* terhadap kebijakan hutang (DER) yang ditunjukkan pada tabel 4.9

Tabel 4.9
Hasil Pengujian Model Regresi
Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | -.137 | .243 | | -.564 | .574 |
| INST | -7.220E-5 | .001 | -.004 | -.054 | .957 |
| SIZE | .058 | .015 | .270 | 3.731 | .000 |

a. Dependent Variable: DER

Sumber: data sekunder yang diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 4.9 dapat diketahui bahwa persamaan regresi yang terbentuk adalah :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

$$Y = -0,137 + (-0,0000722 X_1) + (0,058 X_2) + e$$

Hasil persamaan regresi linear berganda tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar -0,137 pada persamaan regresi menunjukkan bahwa jika nilai variabel kepemilikan institusional dan *size* dianggap tidak ada, maka ada kecenderungan bahwa kebijakan hutang (DER) mengalami penurunan sebesar 0,137.
2. Koefisien regresi kepemilikan institusional sebesar -0,0000722 dan berarah negatif, artinya apabila kepemilikan institusional mengalami peningkatan satu satuan, maka kebijakan hutang (DER) akan semakin menurun sebesar 0,0000722 dengan asumsi variabel bebas yang lain nilainya tetap.
3. Koefisien regresi *size* sebesar 0,058 dan berarah positif, artinya apabila *size* mengalami peningkatan satu satuan, maka kebijakan hutang (DER) akan semakin meningkat sebesar 0,058 dengan asumsi variabel bebas yang lain nilainya tetap.

Pengujian Model

Uji F

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama – sama terhadap

variabel dependen (Ghozali, 2011). Pengujian ANOVA dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.10
Uji F
ANOVA^b

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 2.069 | 2 | 1.034 | 6.985 | .001 ^a |
| | Residual | 26.359 | 178 | .148 | | |
| | Total | 28.427 | 180 | | | |

a. Predictors: (Constant), SIZE, INST

b. Dependent Variable: DER

Sumber: data yang diolah, 2015

Pada Tabel 4.10 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas signifikan 0,001 kurang dari 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional dan *size* secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan hutang (DER).

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh yang ditimbulkan kepemilikan institusional dan *size* terhadap kebijakan hutang (DER). Pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 4.11 sebagai berikut:

Tabel 4.11
Koefisien Determinasi Model
Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .270 ^a | .073 | .062 | .38481 |

a. Predictors: (Constant), SIZE, INST

Sumber: data yang diolah, 2015

Pembahasan

Pada penelitian dapat ditemukan bukti empiris faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dan nilai perusahaan yang meliputi kepemilikan institusional dan *size* pada manufaktur yang *listed* di BEI.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Hasil penelitian menunjukkan variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang yang diproksikan dengan *debt equity ratio* (DER). Hal ini disebabkan oleh pengaruh krisis global yang terjadi

pada tahun 2012 yang mengakibatkan penarikan modal secara besar-besaran karena iklim investasi yang tidak menentu. Sehingga perusahaan banyak yang melakukan pendanaan dari sumber hutang dan membuat tingkat kepemilikan institusi kurang berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Size atau ukuran perusahaan yang di ukur dengan menggunakan proksi *natural logaritma of total assets*, dalam penelitian ini berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis kedua diterima. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan, mengakibatkan peningkatan penggunaan hutang. Kondisi ini disebabkan karena perusahaan besar mempunyai resiko kebangkrutan yang tinggi maka dari itu perusahaan besar lebih menyukai mendanai perusahaannya berusaha untuk menggunakan pendanaan internal dan berhati-hati dalam menggunakan hutang.

Ukuran perusahaan bisa dijadikan acuan untuk menilai kemungkinan kegagalan perusahaan seperti:

- a. Biaya kebangkrutan adalah fungsi yang membatasi nilai perusahaan;
- b. Perusahaan-perusahaan besar biasanya lebih suka melakukan diversifikasi dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil, dan memiliki kemungkinan untuk bangkrut lebih kecil.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian memberikan hasil kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga diterima. Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Investor institusional dapat disubstitusikan untuk melaksanakan fungsi monitoring mendisiplinkan penggunaan *debt* (utang) dalam struktur modal. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan *asset* perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keempat diterima yang menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana, karena kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dan kemampuannya untuk memunculkan dana lebih besar. Adanya kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, diketahui bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang akan tetapi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Hasil penelitian ini memberikan nilai *adjusted R²* yang relatif kecil, sehingga penulis menduga ada faktor lain yang diperkirakan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang namun belum dimasukkan dalam model penelitian. Selain itu dalam penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur dengan periode penelitian yang relatif pendek yaitu dari tahun 2012 sampai dengan 2014.

Saran

Penelitian ini memiliki kelemahan dimana *Adjusted R²* relatif rendah. Hal ini mungkin disebabkan adanya variabel lain yang berpengaruh signifikan tetapi tidak masuk dalam penelitian ini, sehingga untuk selanjutnya disarankan untuk menguji variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan, seperti indeks *corporate governance*, indeks intelektual capital atau likuiditas perusahaan

Selain itu penelitian ini diharapkan dapat digunakan sampel yang lebih besar, seperti semua badan usaha yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan dengan periode penelitian yang lebih panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Borolla. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Prestasi*. Vol.7, No.1, Ambon
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: Erlangga.
- , dan L. C. Gapenski. 1996. *Intermediate Financial Management*. Florida: The Dryden Press.
- Christianti, Ari. 2006. Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta: Hipotesis Static Trade Off Atau Pecking Order Theory. *SNA IX : Ikatan Akuntansi Indonesia*
- Emirzon, Joni. 2007. *Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance : Paradigma Baru Dalam Praktik Bisnis Indonesia*. Yogyakarta: Genta Press.
- Fama, E. F. 1978. The Effect of a Firm’s Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders. *American Economic Review* 68: 272-28.
- , dan K. R. French. 1998. Taxes, Financing Decision, and Firm Value, *The Journal of Finance* LIII (June 3): 819-843
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM. SPSS19*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Hartono, 2003, “Kebijakan Struktur Modal: Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEJ)”, *Perspektif*, Vol.8, No.2, Desember 2003: 249-257
- Haruman, Tendi. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan Dan Nilai Perusahaan Survey pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa EfeK Indonesia. *SNA XI : Ikatan Akuntan Indonesia*.
- Hasnawati, S. 2005a. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan*: No. 09/Th XXXIX. September 2005: 33-41.

- , 2005b. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAAI* 9 (2): 117-126.
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Buku 1. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta
- Indrianto dan Supomo. 2002. *Metode Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. BPFE Yogyakarta, Yogyakarta
- Karinaputri, Nanda. 2012. Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010). *Skripsi*. Universitas Diponegoro
- Kartika, Andi. 2009. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di BEI. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 1 (2), pp: 105-122
- La Porta, Rafael, F. Lopez-De-Silanes, and A. Shleifer, 1999. Corporate Ownership Around the World. *Journal of Finance*, Vol. 54, No. 2, pp 471-517.
- , and R. W. Vishny, 2000. Agency Problems and Dividend Policies Around the World. *Journal of Finance*, Vol. LV, No. 1, pp 1-33
- Masdupi, Erni. 2005. Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol.2. No.1. hal. 57-69
- Masulis, R. W. 1980. The Effect of Capital Structure Change on Security Prices: A Study of Exchange Offers. *Journal of Financial Economics* 8 (June 2): 139-178
- Myers, Brealy Marcus. 2008. “*Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*”, Jilid 1, Erlangga.
- Myers, S.C., and Majluf, N.S., 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firma Have Information Investors Do Not Have, *Journal of Financial Economics*.

- Nuraina, Elva. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, September 2012, Hal. 110 – 125
- Ogolmagai, Nanda. 2013. Leverage Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang Go Public Di Indonesia. *Jurnal EMBA*. Vol.1 No.3 Juni 2013, Hal. 81-89
- Sartono, R. A. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPF.
- Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods For Business*. Edisi 4. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Sofyaningsih, Sri dan Hardiningsih, Pancawati. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Mei 2011, Hal: 68 - 87
- Soliha, Euis, dan Taswan, 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, September, h 1-17
- Sujoko; Soebiantoro, Ugy. 2007. “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.9 No.1, Maret 2007
- Supriyanto, Budi; Suwanti, Titik, 2003, Pengaruh Sruktur Kepemilikan Manajerial dan Publik, Ukuran Perusahaan, *EBIT/Sales*, dan *Total Debt/Total Assets* Terhadap Nilai Perusahaan yang Telah Go Publik dan Tercatat Di BEI. Semarang. *Telaah Manajemen* Vol. 1ed. 3 STIE STIKUBANK
- Susanti, Angraheni Niken dan Y. Anni Aryani. 2010. “Analisis Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2004-2007. *Simposium Nasional Keuangan I*

- Van Horne, James C dan Wachowicz, John M Jr. 1997. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa Heru Sutojo. Edisi Kesembilan. Salemba Empat. Jakarta.
- Wahyudi, U., dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*: 1-25.
- Weston, J Fred dan Thomas E Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Jilid Dua. Jakarta: Binarupa Aksara
- Weston Copeland. 1992. *Manajerial Finance*, 9th Ed. The Dyden Press, Orlando Florida
- Wijaya, dkk. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *SNA XIII*. Purwokerto 2010
- Wright, P., dan S. P. Ferris. 1997. Agency Conflict dan Corporate Strategy: The Effect of Divestment on Corporate Value. *Strategic Management Journal* 18: 77- 83.
- Yeniatie dan Destriana, Nicken. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12, No.1., April 2010, Hlm. 1-16