

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan ekonomi yang pesat dan semakin maju menimbulkan beberapa tantangan yang harus dihadapi para pelaku usaha. Tantangan tersebut salah satunya mengenai sumber pendanaan yang menjadi aspek penting untuk keberlangsungan kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan dapat memperoleh pendanaannya melalui pihak internal dan pihak eksternal. Sumber dana internal perusahaan merupakan dana yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri, seperti laba ditahan dan depresiasi aset. Sumber dana eksternal merupakan dana yang didapatkan dari pihak di luar perusahaan, seperti kreditur, pemilik dan pengambil bagian dalam perusahaan. Dana eksternal yang kerap kali digunakan perusahaan adalah utang. Utang menjadi sumber pendanaan yang digemari para pelaku usaha untuk memenuhi kebutuhannya, karena cenderung mudah untuk didapatkan. Namun, utang dapat pula menjadi suatu ancaman bagi kelangsungan perusahaan apabila tidak dikelola dengan baik. Untuk itu, setiap manajemen perusahaan harus memiliki kebijakan utang dalam pemanfaatan sumber dana tambahan yang diperoleh dari pihak eksternal perusahaan demi kelangsungan operasional usahanya.

Kebijakan utang merupakan keputusan pendanaan dari pihak eksternal yang diambil oleh perusahaan untuk mengembangkan perusahaan, perluasan modal, dan usaha serta untuk mendanai operasional perusahaan (Kartikasari, et al., 2022). Kebijakan utang dikatakan menjadi salah satu tanggung jawab pihak manajer dengan mempertimbangkan kepentingan pemilik modal sebagai bentuk tanggung jawab manajemen terhadap pengelolaan modal yang diserahkan kepadanya, sehingga besarnya utang suatu perusahaan bergantung pada kebijakan manajemen dan para pihak investor perusahaan. Adanya kebijakan utang dianggap mampu mengatasi risiko penggunaan utang, yaitu apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya yang akan berdampak pada likuiditas perusahaan. Kebijakan utang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mampu menunjukkan proporsi relatif antara ekuitas dan utang sebagai

sumber pembiayaan aset perusahaan. Pemberi pinjaman dan investor pada umumnya memilih perusahaan dengan tingkat DER yang rendah karena dapat melindungi kepentingan mereka jika terjadi penurunan usaha pada perusahaan yang bersangkutan.

Kebijakan utang dilakukan dengan mempertimbangkan persentase kepemilikan dalam perusahaan. Kepemilikan institusional menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan utang tersebut. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan investasi saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga lain, seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, bank dan lembaga lainnya dalam jumlah yang besar (Brigham & Ehrhardt, 2017). Institusi dinilai mampu memiliki saham lebih banyak dibanding dengan pemegang saham perorangan. Hal ini dikarenakan institusi memiliki lebih banyak sumber daya yang lebih besar dibanding dengan sumber daya yang dimiliki pemegang saham perorangan. Kepemilikan sumber kekuasaan yang lebih besar ini menyebabkan institusi dapat menggunakannya untuk mendukung keberadaan manajemen atau sebaliknya, sehingga mampu mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen dalam penggunaan utang (Adnin & Triyonowati, 2021).

Likuiditas menjadi salah satu faktor lainnya yang berhubungan dengan kebijakan utang. Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Artinya perusahaan dapat dikatakan likuid apabila mampu membayar kewajiban yang dimilikinya. Likuiditas dapat diukur salah satunya dengan menggunakan *current ratio* yang akan menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya dengan memanfaatkan aset lancar yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki *current ratio* yang tinggi berarti memiliki aset lancar yang cukup untuk mengembalikan utang lancarnya sehingga memberikan peluang untuk mendapatkan kemudahan dalam memperoleh dana dari investor (Adnin & Triyonowati, 2021). Nilai likuiditas yang tinggi menggambarkan keadaan perusahaan yang baik, sehingga mampu menarik para investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut. Sebaliknya, jika perusahaan tidak memiliki aset lancar yang cukup untuk memenuhi kewajiban lancarnya atau dapat dikatakan perusahaan memiliki nilai

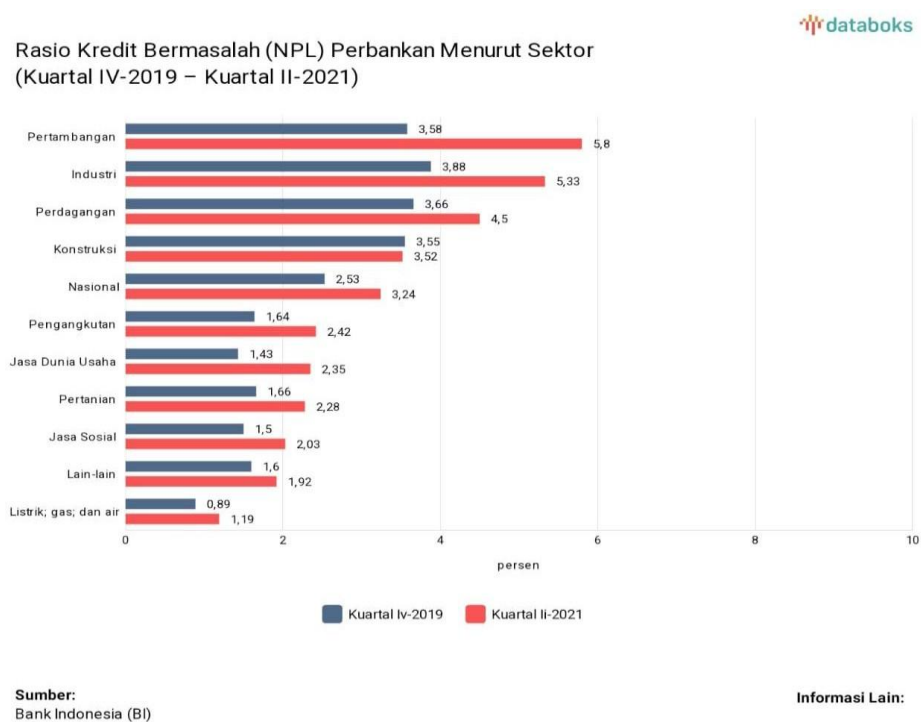
likuiditas yang rendah, maka investor akan menganggap perusahaan berada dalam kondisi *financial distress* yang akan berdampak pada keputusan investasi.

Faktor lain yang dinilai berkaitan dengan kebijakan utang adalah *firm size*. *Firm size* atau ukuran perusahaan diartikan sebagai gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aset (Aminah & Wuryani, 2021). Kepemilikan aset suatu perusahaan menentukan ukuran perusahaan itu sendiri. Semakin besar total aset yang dimiliki maka semakin besar pula ukuran perusahaannya. Perusahaan besar memiliki banyak aset yang dapat digunakan untuk menjamin utang yang dimilikinya (Aminah & Wuryani, 2021). *Firm size* kerap dijadikan sebagai salah satu indikator untuk melihat tingkat kemudahan suatu perusahaan dalam memperoleh informasi dan akses ke pasar modal sehingga akan lebih mudah bagi perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dan bertahan dalam suatu industri (Nurjanah & Purnama, 2021).

Salah satu sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah perusahaan sektor pertambangan. Dalam UU nomor 3 tahun 2020 tentang pertambangan, mineral dan batu bara mendefinisikan pertambangan adalah sebagian atau seluruh tahapan kegiatan dalam rangka penelitian, pengelolaan dan pengusahaan mineral atau batu bara yang meliputi penyelidikan umum, eksplorasi, studi kelayakan, konstruksi, penambangan, pengolahan dan pemurnian, pengangkutan dan penjualan serta kegiatan pasca tambang (Indonesia, 2020). Perusahaan pada sektor pertambangan merupakan perusahaan yang bergerak dalam eksploitasi sumber daya alam berupa bahan-bahan tambang dan mineral. Di Indonesia, perusahaan tambang terbagi dalam beberapa sektor yaitu, pertambangan batu bara, pertambangan minyak dan gas, pertambangan logam dan mineral serta pertambangan batu-batuan.

Pada tahun 2020 sampai dengan 2021 terjadi pandemi covid-19 yang berdampak terhadap semua sektor usaha. Hal ini tercermin salah satunya dari rasio kredit bermasalah (*non-performing loan/NPL*) yang mengalami kenaikan hampir di semua sektor usaha. Data Bank Indonesia (BI) menyebutkan bahwa

pada tahun 2021 NPL mengalami kenaikan menjadi 3,24% yang sebelumnya berada di angka 2,53% pada Desember 2019. Secara sektoral, NPL pada sektor pertambangan naik menjadi 5,8% yang sebelumnya sebesar 3,58%. Angka tersebut menjadikan sektor pertambangan menjadi sektor dengan tingkat NPL tertinggi diikuti sektor industri dengan NPL 5,33% dan sektor perdagangan sebesar 4,5% (Kusnandar, 2021).



Gambar 1. Grafik Tingkat *Non-Performing Loan* (NPL)

Sumber: www.databoks.katadata.co.id

Gambar 1 menunjukkan perbandingan tingkat *Non-Performing Loan* (NPL) secara sektoral pada kuartal IV-2019 dan kuartal II-2021. Perbandingan tersebut menggambarkan tingkat NPL sebelum terjadi pandemi covid-19 di Indonesia dan pada saat terjadinya pandemi. Sektor pertambangan memiliki tingkat NPL tertinggi pada kuartal II-2021 yang sebelumnya dimiliki oleh sektor industri pada kuartal IV-2019. Tingkat NPL yang meningkat ini menunjukkan bahwa kebijakan utang yang diterapkan oleh perusahaan pada sektor pertambangan terdapat permasalahan dalam pembayaran kredit perusahaan.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang dan likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015- 2017 (Abdurrahman, et al., 2019). Hasil lainnya memaparkan likuiditas dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019 (Fardianti & Ardini, 2021). Penelitian lain menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan utang dan hasil signifikan ditunjukkan oleh ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016 (Sari, I. R., 2020). Hasil penelitian lainnya menunjukkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan *food & beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2015-2020 (Fahmie, 2022).

Berdasarkan uraian di atas dan dengan adanya *research gap* pada penelitian sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul “**Pengaruh Kepemilikan Intitusional, Likuiditas, dan Firm Size terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Sektor Pertambangan di BEI tahun 2019-2022**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan, terdapat beberapa masalah yang akan dibahas terkait pengaruh kepemilikan institusional, likuiditas dan *firm size* terhadap kebijakan utang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2019-2022 dengan rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan utang?
3. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap kebijakan utang?
4. Apakah kepemilikan institusional, likuiditas, dan *firm size* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan, maka dapat diketahui tujuan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang.
2. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan utang.
3. Menganalisis pengaruh *firm size* terhadap kebijakan utang.
4. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, likuiditas, dan *firm size* secara simultan terhadap kebijakan utang.

1.4 Kontribusi Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi baik secara teoritis maupun praktis bagi masyarakat dan pihak tertentu. Adapun kontribusi secara teoritis dan praktis tersebut dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Kontribusi Teoritis

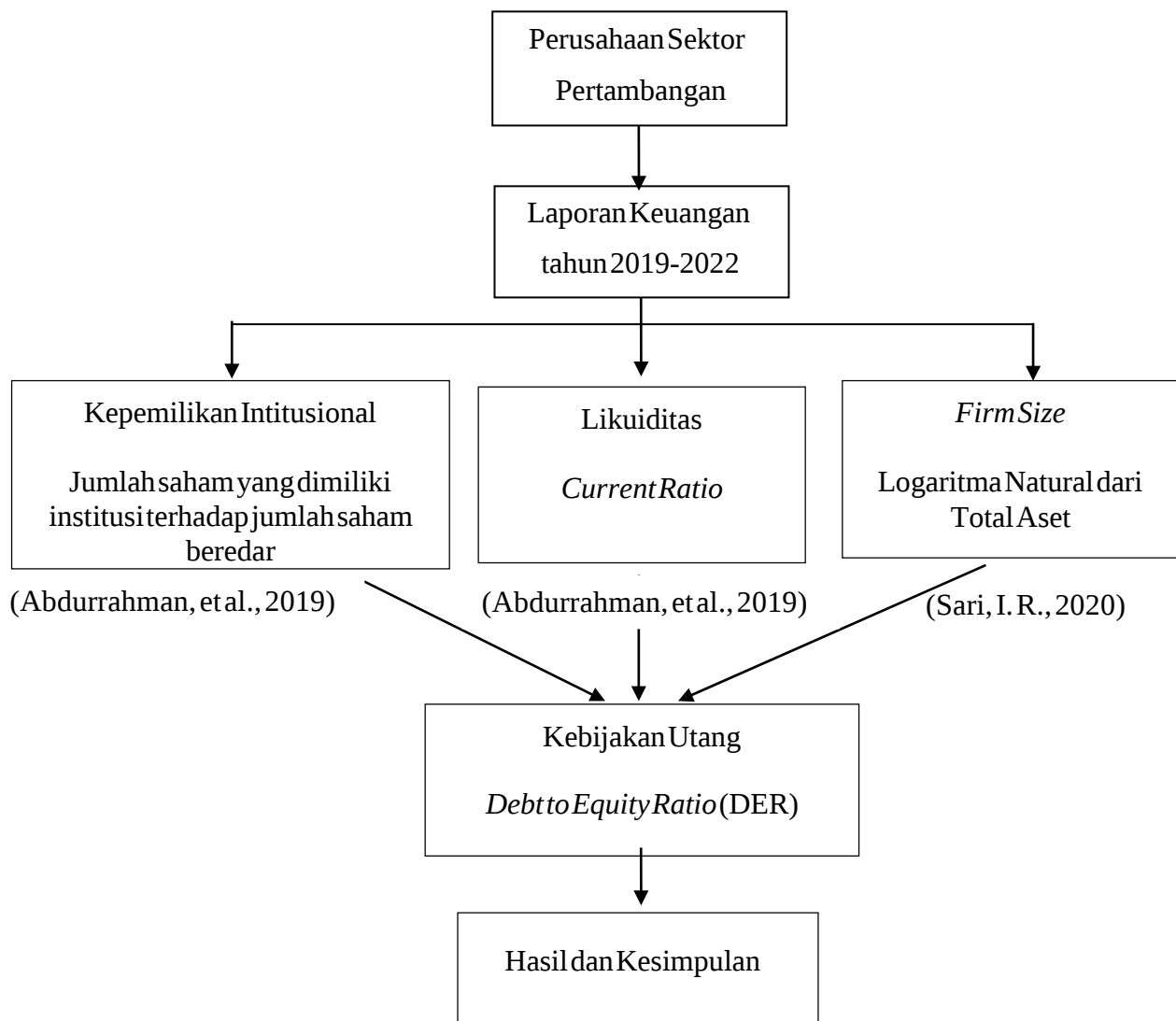
Penelitian ini diharapkan mampu memperluas wawasan dan pengetahuan terkait pengaruh kepemilikan institusional, likuiditas, dan *firm size* terhadap kebijakan utang suatu perusahaan atau entitas.

2. Kontribusi Praktis

- 1) Bagi penulis, penelitian ini diharapkan mampu mengembangkan ilmu pengetahuan yang telah dimiliki dan menambah pengetahuan baru terkait dengan pengaruh kepemilikan institusional, likuiditas, dan *firm size* terhadap kebijakan utang perusahaan.
- 2) Bagi masyarakat, penelitian ini diharapkan mampu menjadi sarana informasi baru guna memperluas wawasan masyarakat mengenai pengaruh kepemilikan institusional, likuiditas, dan *firm size* terhadap kebijakan utang perusahaan.
- 3) Bagi peneliti lain, penelitian ini diharapkan mampu menjadi salah satu referensi dan perbandingan penelitian selanjutnya dengan pengembangan ilmu pengetahuan yang lebih luas dan teori-teori terbaru mengenai pengaruh kepemilikan institusional, likuiditas, dan *firm size* terhadap kebijakan utang.

1.5 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan dasar pemikiran yang digunakan sebagai alur pikir penulis dalam melakukan penelitian. Kerangka pemikiran mampu menggambarkan alur penelitian dan menjelaskan hubungan antar variabel yang digunakan, sehingga dapat memudahkan masyarakat atau pihak-pihak tertentu dalam memahami penelitian ini. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Agency Theory*

Agency Theory (teori keagenan) menyatakan bahwa timbulnya konflik agensi disebabkan oleh adanya perbedaan kepentingan antara manajemen sebagai agen dan pemegang saham sebagai *principal* (Jensen, et al., 1976). Manajemen menginginkan keuntungan dan insentif yang memadai dan sebesar-besarnya atas kinerja yang telah dilakukan sedangkan pemegang saham cenderung lebih menginginkan tingkat pengembalian yang cepat dan besar atas investasinya.

Keputusan pendanaan menjadi penyebab lain dari adanya konflik antara manajemen dan pemegang saham (Sari, I. R., 2020). Para pemegang saham hanya memperhatikan risiko sistematis dari saham perusahaan sedangkan pihak manajemen memperhatikan risiko perusahaan yang terjadi secara keseluruhan. Konflik yang terjadi tersebut dapat menimbulkan biaya agensi yang disebabkan oleh adanya biaya yang harus dikeluarkan oleh pemegang saham untuk mengawasi kinerja manajer. Hal ini menyebabkan perusahaan akan menurunkan keuntungan yang diterima oleh pemegang saham.

Perusahaan dapat meminimalisir biaya agensi dengan melakukan peningkatan pengawasan melalui kepemilikan institusional. Adanya kepemilikan oleh institusi lain seperti perusahaan investasi, bank dan perusahaan asuransi maupun berupa kepemilikan lembaga lain yang cenderung memiliki saham dalam jumlah besar akan mendorong munculnya pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Kepemilikan oleh institusi ini memiliki kepentingan yang signifikan dalam keberhasilan perusahaan. Institusi akan melakukan analisis dan pemantauan kinerja perusahaan sehingga manajemen akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Umumnya institusi akan melakukan investasi jangka panjang yang akan memberikan insentif bagi manajemen untuk fokus terhadap pertumbuhan dan peningkatan nilai perusahaan tidak hanya mencapai target jangka pendek yang akan menguntungkan manajemen tetapi tidak bagi pemegang saham secara keseluruhan (Murni & Andriana, 2012).

Hal lain yang dapat mengurangi biaya agensi adalah dengan meningkatkan pendanaan melalui utang. Utang yang meningkat akan menurunkan konflik keagenan karena manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan penggunaan dana agar lebih efisien dan tidak merugikan pemegang sahamnya. Utang juga dapat menurunkan *excess cash flow* dalam perusahaan sehingga mampu mengurangi kemungkinan pemborosan oleh manajemen (Murni & Andriana, 2012).

2.1.2 Pecking Order Theory

Pecking Order Theory merupakan teori yang membahas mengenai hierarki pendanaan perusahaan yang dimulai dari arus kas internal, utang lalu saham. Hierarki pendanaan perusahaan tersebut disebabkan oleh adanya informasi yang asimetris (*asymmetric information*) antara manajer dan investor mengenai kondisi internal perusahaan. Hal tersebut menjadi suatu permasalahan utama dalam menentukan keputusan modal (Myers, 1984).

Pecking Order Theory menjelaskan terdapat dua jenis pendanaan yaitu pendanaan eksternal dan pendanaan internal. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan eksternal dari utang sebagai pilihan setelah menggunakan sumber dana internal, seperti laba ditahan atau arus kas operasional. Perusahaan akan memulai dengan memilih utang yang rendah tingkat risikonya kemudian turun ke utang yang lebih berisiko, seperti obligasi konversi, saham preferen dan selanjutnya saham biasa. Teori ini juga menekankan bahwa perusahaan lebih memilih utang daripada modal sendiri berupa saham. Hal tersebut terjadi dikarenakan dua alasan yaitu adanya pertimbangan biaya emisi dimana obligasi memiliki biaya emisi lebih rendah dibanding biaya emisi saham baru dan adanya kekhawatiran manajer apabila saham baru diterbitkan akan memberikan sinyal buruk kepada investor yang akan berdampak pada penurunan harga saham yang disebabkan adanya informasi asimetris antara pihak investor dan pihak manajemen (Sari, I. R., 2020).

2.1.3 Kebijakan Utang

Dalam PSAK 237 utang didefinisikan sebagai kewajiban masa kini dan kemungkinan besar (*probable*) mengakibatkan arus keluar sumber daya yang mengandung manfaat ekonomik untuk menyelesaikan kewajiban tersebut (DSAK,

2024). Utang menjadi salah satu cara yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Manajer akan jauh lebih disiplin dalam melakukan pengendalian penggunaan dana apabila perusahaan memiliki utang (Brigham & Houston, 2011). Untuk itu, manajer kerap memilih utang sebagai sumber pendanaan eksternal perusahaan. Keputusan manajer inilah yang disebut kebijakan utang. Kebijakan utang diartikan sebagai suatu keputusan dan strategi yang diambil oleh pihak manajemen untuk memperoleh sumber pendanaan bagi perusahaan sehingga dapat dimanfaatkan untuk membiayai keperluan operasional perusahaan (Riyanto, 2013). Dalam menentukan kebijakannya, perusahaan melibatkan beberapa pertimbangan mengenai besarnya utang yang akan digunakan, jenis utang yang diambil dan kondisi serta persyaratan terkait dengan utang tersebut.

Kebijakan utang dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor (Mamduh, 2004), diantaranya:

a. *Non-Debt Tax Shield* (NDT)

NDT dapat diartikan sebagai manfaat pajak yang didapat selain dari utang. Seperti yang diketahui, penggunaan utang memiliki bunga utang yang digunakan untuk mengurangi pajak. Namun, tidak hanya melalui penggunaan utang tetapi perusahaan dapat melakukan cara lain, seperti depresiasi dan dana pensiun. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki NDT tinggi tidak perlu menggunakan utang yang tinggi.

b. Struktur Aset

Jumlah aset yang dimiliki suatu perusahaan dapat menentukan jumlah penggunaan utangnya. Semakin besar aset tetap yang dimiliki suatu perusahaan maka perusahaan dapat menggunakan utang dalam jumlah besar pula. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dapat menggunakan aset tersebut sebagai jaminan pinjaman.

c. Profitabilitas

Tingkat pengembalian atas investasi suatu perusahaan yang tinggi akan membuat perusahaan tersebut memiliki utang yang relatif kecil. Hal tersebut disebabkan perusahaan telah mampu memenuhi sebagian besar kebutuhan pendanaannya melalui laba ditahan yang dimiliki.

d. Risiko Bisnis

Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung akan memilih untuk menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil. Hal ini dilakukan untuk menghindari adanya risiko kebangkrutan perusahaan.

e. Ukuran Perusahaan

Perusahaan besar akan lebih mudah untuk mendapatkan akses ke pasar modal yang akan mempermudah perusahaan dalam mendapatkan pendanaan eksternal dari kreditur.

f. Kondisi Internal Perusahaan

Kebijakan utang ditentukan oleh bagaimana kondisi internal suatu perusahaan.

Kebijakan utang dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) (Kasmir, 2017) dengan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{debt}}{\text{equity}}$$

Hasil perhitungan DER akan menggambarkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan ekuitas yang dimilikinya. Nilai DER yang berada pada angka kurang dari 1-1,5 dapat mengindikasikan bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik. Jika nilai DER suatu perusahaan diatas 2, maka perusahaan tersebut memiliki tingkat nilai utang yang tinggi dan tergolong dalam kondisi rawan. Perusahaan yang memiliki nilai DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat nilai utang yang tinggi pula, sehingga menimbulkan risiko keuangan yang lebih tinggi. Namun, jika perusahaan memiliki nilai rasio yang rendah maka perusahaan sebagian besar dibiayai oleh ekuitas sehingga risiko keuangan yang dihadapinya lebih rendah.

2.1.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham dalam bentuk investasi oleh institusi atau lembaga lain, seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, bank dan lembaga lain dalam jumlah yang besar (Brigham & Ehrhardt, 2017). Kepemilikan institusional merupakan saham yang dimiliki institusi dengan persentase diatas 5% dan tidak termasuk dalam kepemilikan manajerial atau saham oleh manajer (Abdurrahman, et al., 2019).

Dalam suatu perusahaan kepemilikan institusional memiliki kepemilikan yang lebih besar dibanding dengan kepemilikan manajerial. Kepemilikan yang besar tersebut institusi dapat melakukan pengawasan terhadap kinerja manajer sehingga manajer tidak mendahulukan kepentingan pribadinya. Selain itu, persentase kepemilikan saham yang cukup besar dan menjadi mayoritas membuat institusi menjadi pihak yang paling berpengaruh dalam pengambilan keputusan. Semakin tinggi kepemilikan institusional dalam perusahaan maka kontrol eksternal perusahaan juga semakin menguat sehingga dapat meminimalkan biaya agensi (Aminah & Wuryani, 2021). Kepemilikan institusional memiliki peran penting untuk mengawasi manajemen karena dengan adanya kepemilikan dari institusi ini mampu mendorong pengawasan yang lebih optimal sehingga akan menjamin kesejahteraan pemegang saham.

Pengukuran kepemilikan institusional diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh institusi dari seluruh jumlah modal saham perusahaan yang beredar (Abdurrahman, et al., 2019) dengan rumus:

$$\text{Institutional Ownership} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

2.1.5 Likuiditas

Likuiditas didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi utang jangka pendeknya (Mamduh, 2004). Likuiditas merupakan tingkat kemampuan suatu aset *financial* yang dapat berubah menjadi kas atau sebaliknya, saat diperlukan dengan pertimbangan kerugian yang paling minimum (Abdurrahman, et al., 2019). Artinya, likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Likuiditas menjadi salah satu indikator penting dalam menentukan kesehatan keuangan perusahaan dan menunjukkan apakah perusahaan mampu memiliki sumber daya yang cukup untuk memenuhi kewajibannya saat jatuh tempo.

Pengukuran likuiditas dilakukan dengan menggunakan *current ratio* dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{hutang lancar}}$$

Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat membayar tagihan-tagihan jangka pendek dari para kreditur dengan menggunakan aset lancar yang diharapkan mampu dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu yang dekat (Brigham & Gapenski, 1996). *Current ratio* digunakan karena mampu mencakup semua komponen aset lancar yang dimiliki perusahaan, sehingga mampu memberikan gambaran lengkap mengenai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Nilai *current ratio* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang memadai untuk menutup kewajiban lancarnya. Sebaliknya, jika diketahui nilai rasio rendah maka perusahaan dapat diindikasikan tidak memiliki aset lancar yang cukup untuk memenuhi kewajiban lancarnya dan dapat dianggap perusahaan dalam kondisi *financial distress*.

2.1.6 Firm Size

Firm size atau ukuran perusahaan diartikan sebagai gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan nilai aset, nilai penjualan atau nilai ekuitas (Riyanto, 2013). *Firm size* dapat dikatakan sebagai suatu nilai yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset (Tarigan, et al., 2022). Hal ini berarti perusahaan dikatakan berskala bisnis besar apabila memiliki jumlah aset yang besar pula. Tidak hanya jumlah aset yang besar, semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan membutuhkan dana yang semakin banyak untuk kelangsungan kegiatan operasionalnya. *Firm size* juga berpengaruh terhadap keputusan manajemen terkait jenis pendanaan yang akan digunakan perusahaan agar keputusan tersebut dapat mengoptimalkan nilai perusahaan (Ulfa, et al., 2021). Selain pada keputusan manajemen, *firm size* juga turut berpengaruh pada tingkat kepercayaan investor karena perusahaan besar akan lebih mudah untuk dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai perusahaan akan lebih mudah pula untuk diperoleh dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Rajagukguk, et al., 2019). Perusahaan besar dianggap memiliki risiko yang lebih kecil dibanding perusahaan kecil karena semakin besar ukuran suatu perusahaan semakin baik pula kontrol yang dilakukan terhadap kondisi pasar sehingga mampu menghadapi persaingan ekonomi yang terjadi.

Firm size diukur dengan logaritma natural dari total aset yang dimiliki perusahaan yang dirumuskan sebagai berikut.

$$Size = Ln.\text{total aset}$$

Penggunaan total aset dalam pengukuran ini didasarkan pada pertimbangan bahwa total aset cenderung memiliki nilai yang lebih stabil dan berkelanjutan, sedangkan total penjualan dapat bersifat fluktuatif karena dapat dipengaruhi oleh siklus ekonomi, musim dan faktor eksternal lainnya. Total aset juga dinilai dapat mencerminkan ukuran perusahaan dan diduga mampu mempengaruhi ketepatan waktu (Ulfa, et al., 2021).

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dilakukan berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dengan variabel penelitian yang sama. Berikut ini beberapa penelitian terdahulu menggunakan topik yang serupa yaitu pengaruh utang perusahaan terhadap kinerja keuangan, secara rinci dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

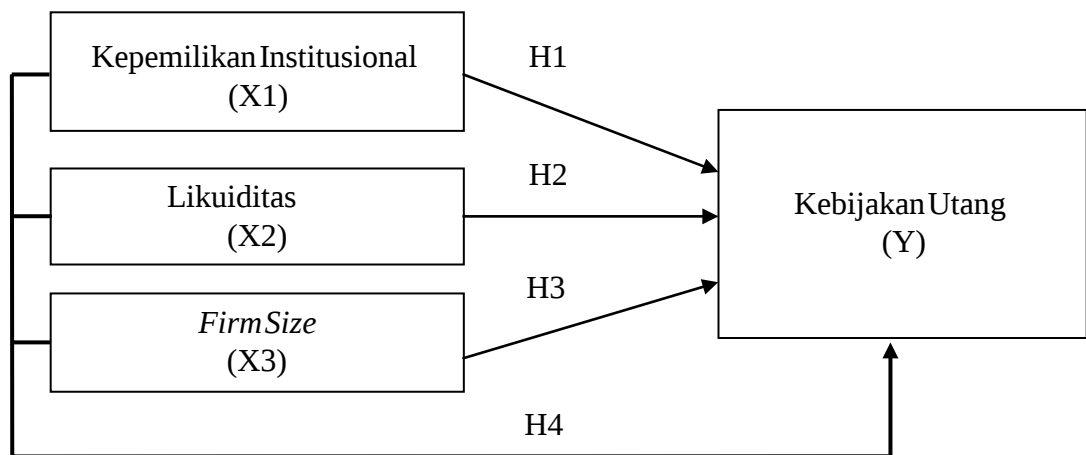
No	Judul Penelitian	Peneliti	Tahun	Variabel Penelitian	Hasil penelitian
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang	Andri Zuda A. et al.	2019	X1 = Kepemilikan Institusional X2 = Likuiditas X3 = Pertumbuhan Perusahaan Y = Kebijakan Utang	Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh dan likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

2.	Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang	Intan Rahma Sari	2020	X1 = Kepemilikan Institusional X2 = Kepemilikan Manajerial X3 = Pertumbuhan Perusahaan X4 = Ukuran Perusahaan Y = Kebijakan Utang	Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh tidak signifikan dan hasil signifikan didapat pada ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang serta secara simultan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan.
3.	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, GCG dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Utang	Sovi Azara Ayu Fardianti et al.	2021	X1 = Profitabilitas (ROA) X2 = Likuiditas X3 = Kebijakan Dividen X4 = GCG (Kepemilikan Institusional) X5 = Struktur Aset Y = Kebijakan Utang	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Sedangkan likuiditas, kebijakan dividen, kepemilikan institusional dan struktur aset memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.
4.	Pengaruh Dividen, Struktur Aset, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris Pada Perusahaan Food & Beverage yang Terdaftar di BEI)	Arief Fahmie	2022	X1 = Dividen X2 = Struktur Aset X3 = Profitabilitas X4 = Ukuran Perusahaan Y = Kebijakan Utang	Dari penelitian ini menunjukkan dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan, struktur aset memiliki pengaruh negatif signifikan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan utang.

5.	<i>The Impact of Firm Growth and Profitability On Debt Policy (firms traded on the BIST between 2012 and 2021)</i>	Eda KOSE	2023	$X1 = \text{Firm Growth}$ $X2 = \text{Asset Structure}$ $X3 = \text{Profitability}$ $Y = \text{Debt Policy}$	Hasil penelitian menunjukkan <i>firm growth</i> (pertumbuhan perusahaan) berpengaruh positif signifikan sedangkan <i>asset structure</i> (struktur aset) dan <i>profitability</i> (profitabilitas) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>debt policy</i> (kebijakan utang).
----	--	----------	------	---	--

2.3 Model Penelitian

Berdasarkan kajian pustaka dan beberapa penelitian terdahulu, maka peneliti melakukan analisis faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan utang yang digambarkan dalam skema model penelitian sebagai berikut:



Keterangan: _____ Parsial
 _____ Simultan

Gambar 3. Model Penelitian

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang

Kepemilikan institusional menjadi pihak yang mengawasi perusahaan sebagai dorongan untuk meningkatkan tanggung jawab manajemen. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kecil utang yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya pengawasan dari institusi lain terhadap kinerja perusahaan (Sari, I. R., 2020). Pemegang saham institusional dapat langsung menjual sahamnya untuk menghindari kerugian saat perusahaan menggunakan utang dalam jumlah besar untuk mendanai suatu proyek yang memiliki risiko tinggi. Suatu penelitian menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang (Abdurrahman, et al., 2019; Aminah & Wuryani, 2021). Sedangkan dalam penelitian lain menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan utang (Adnin & Triyonowati, 2021; Sari, I. R., 2020). Terdapat pula penelitian yang menyatakan kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kebijakan utang (Fardianti & Ardini, 2021; Kartikasari, et al., 2022). Berdasarkan uraian tersebut maka dibentuklah hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang.

2.4.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Utang

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dapat diukur melalui perhitungan *current ratio* yang akan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat mengembalikan utang jangka pendeknya dengan memanfaatkan aset lancar yang dimiliki. Semakin tinggi nilai *current ratio* maka dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki cukup aset lancar untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dikatakan efektif jika memiliki nilai likuiditas yang tinggi. Beberapa penelitian menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang (Abdurrahman, et al., 2019; Fardianti & Ardini, 2021; Nurkholik & Khasanah, 2022; Ramelan, et al., 2023). Penelitian lainnya menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang (Lestari & Reviandani, 2022; Sari, V. N., 2020). Berdasarkan uraian tersebut maka dibentuklah hipotesis penelitian sebagai berikut:

H2 : Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan utang.

2.4.3 Pengaruh *Firm Size* Terhadap Kebijakan Utang

Firm size (ukuran perusahaan) adalah besarnya aset perusahaan yang memungkinkan tingkat *leverage* perusahaan besar akan lebih besar dibanding dengan tingkat *leverage* perusahaan yang lebih kecil (Gitman & Zutter, 2015). Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam ukuran besar akan cenderung lebih banyak dalam menggunakan pinjaman untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Dalam usaha untuk mendapatkan pinjaman tersebut, perusahaan besar cenderung lebih mudah untuk mendapatkannya karena kemampuan untuk mengakses ke pihak lain atau jaminan yang dimiliki berupa aset bernilai lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Pernyataan tersebut selaras dengan hasil penelitian yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang (Nurjanah & Purnama, 2021; Sari, I. R., 2020). Hasil penelitian lain menyebutkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan utang (Fahmie, 2022; Tarigan, et al., 2022). Terdapat pula penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang (Aminah & Wuryani, 2021). Berdasarkan uraian yang telah disampaikan maka dibentuklah hipotesis penelitian sebagai berikut:

H3 : *Firm size* berpengaruh terhadap kebijakan utang.

2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas dan *Firm Size* secara Simultan Terhadap Kebijakan Utang

Kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan mampu memberikan pengawasan yang efektif terhadap kinerja manajemen, termasuk dalam penggunaan utang yang efisien dan tidak berlebih. Tingkat likuiditas yang tinggi dapat mempengaruhi penggunaan utang perusahaan, dimana perusahaan akan lebih memilih untuk memanfaatkan aset lancar yang dimiliki dan mengurangi penggunaan utang. *Firm size* atau ukuran perusahaan dapat memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang pada suatu perusahaan, dimana perusahaan besar cenderung memiliki reputasi yang kuat, sehingga memudahkan akses perusahaan ke

berbagai sumber pendanaan termasuk salah satunya memperoleh pinjaman dari kreditur. Untuk itu, kepemilikan institusional, likuiditas, dan *firm size* dapat saling memperkuat pengaruhnya, sehingga dapat dikatakan perusahaan besar dan likuid dengan kepemilikan institusional yang signifikan akan cenderung memiliki kebijakan utang yang lebih optimal. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa secara bersama-sama (simultan) kepemilikan institusional, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang (Abdurrahman, et al., 2019; Armidita & Cahyono, 2022). Hasil dari penelitian lain menunjukkan kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang (Aminah & Wuryani, 2021). Terdapat penelitian lain yang menunjukkan adanya pengaruh tidak signifikan antara kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan (*firm size*) secara simultan terhadap kebijakan utang (Sari, I. R., 2020). Berdasarkan hasil penelitian secara simultan di atas yang mewakili variabel dalam penelitian ini, maka dibentuklah hipotesis penelitian sebagai berikut:

H4 : Kepemilikan institusional, likuiditas, dan *firm size* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang.