

# PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Esa Martawati<sup>1</sup> dan Samin<sup>2</sup>

*Samin58@ymail.com*<sup>2</sup>

Fakultas Ekonomi UPN “Veteran” Jakarta

Jl. R.S. Fatmawati Pondok Labu Jakarta-Selatan 12450

## *Abstract*

*This study aims to examines the effect of firm size and institutional ownership on company performance with debt policy as intervening variable in consumer goods company listed on the Indonesian Stock Exchange. The sample of this research amount 25 consumer goods company listed on the Indonesian Stock Exchange during the period 2008-2011 that were selected by using purposive sampling method. The data used are secondary data from financial statements published by the Indonesian Stock Exchange. The analysis technique used here is path analysis. The result of the research show firm size and institutional ownership simultaneously significant effect on debt policy. Partially, firm size has no significant effect on debt policy, while institutional ownership has a significant effect on debt policy. In addition, firm size, institutional ownership, and debt policy simultaneously significant effect on company performance. Partially, firm size and institutional ownership has a significant effect on company performance, whereas no significant effect on company performance is debt policy. There is not indirect effect between firm size and institutional ownership on company performance through debt policy as intervening variable.*

*Keywords : Firm Size, Institutional Ownership, Debt Policy, Company Performance, Path Analysis*

## **PENDAHULUAN**

Persaingan bisnis yang semakin ketat di era pasar bebas seperti sekarang ini memaksa perusahaan-perusahaan menyesuaikan untuk diri dapat dalam menghadapi pesaing-pesaing baru yang mungkin akan timbul. Ditandai dengan adanya perubahan lingkungan yang cepat dengan kemajuan teknologi informasi yang semakin pesat, menuntut kepekaan setiap organisasi untuk merespon perubahan yang akan terjadi sehingga mereka dapat tetap eksis dalam kancah persaingan. Banyaknya kompetitor-kompetitor bisnis yang muncul mengakibatkan terjadinya dinamika bisnis yang berubah-ubah. Dinamika bisnis yang berubah-ubah tersebut mendorong setiap perusahaan untuk dapat menyusun serta membuat kebijakan-kebijakan yang tepat dalam berbagai bidang kegiatan perusahaan, baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang agar tujuan perusahaan dapat tercapai. Dimana pada dasarnya, tujuan utama didirikannya perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham melalui kinerja perusahaan yang baik (Fachrudin, 2011). Oleh karena itu, setiap unit usaha harus dituntut untuk bekerja lebih efektif dan efisien agar mendapatkan hasil yang optimal serta mampu menjaga kelangsungan hidupnya yaitu dengan selalu meningkatkan kinerjanya, dimana kinerja perusahaan merupakan wujud dari kemajuan yang telah dicapai perusahaan (Anwar, 2009).

Baik atau tidaknya kinerja perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, tidak terkecuali pada perusahaan barang konsumsi di Indonesia salah satunya yaitu PT Tiga Pilar Sejahtera, Tbk. Data empiris mengenai kinerja perusahaan PT Tiga Pilar Sejahtera, Tbk menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut senantiasa berubah dan berfluktuasi mengikuti kondisi ekonomi secara umum maupun kondisi perusahaan itu sendiri. Begitu juga dengan beberapa

variabel yang diperkirakan dapat mempengaruhi perubahan yang terjadi pada kinerja perusahaan, seperti ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan kebijakan hutang. Hasil analisis mengenai hubungan antar variabel tersebut selama periode 2008-2011 menunjukkan bahwa adanya ketidakkonsistenan antara teori yang ada dengan fenomena empiris.

Dimana pada tahun 2008 DER sebesar 160,22 % naik menjadi 214,30 % pada tahun 2009, dan ROE juga mengalami kenaikan dari 7,34 % pada tahun 2008 menjadi 8,82 % pada tahun 2009. Selanjutnya, DER mengalami penurunan dari 228,26 % pada tahun 2010 menjadi 95,89 % pada tahun 2011, hal tersebut diikuti oleh penurunan ROE dari 12,86 % pada tahun 2010 menjadi 6,92 % pada tahun 2011. Sedangkan untuk variabel SIZE, diketahui bahwa pada tahun 2010 SIZE mengalami peningkatan dari 28,29 menjadi 28,91 pada tahun 2011, sedangkan ROE mengalami penurunan dari 12,86 % pada tahun 2010 menjadi 6,92 % pada tahun 2011.

Begitu pula dengan variabel INST, dimana pada tahun 2008 INST sebesar 72,88 % turun menjadi 64,31% pada tahun 2009, sedangkan ROE mengalami kenaikan dari 7,34 % pada tahun 2008 menjadi 8,82 % pada tahun 2009. Selanjutnya, pada tahun 2010 INST sebesar 56,15 % naik menjadi 9,40 % pada tahun 2011, sedangkan ROE mengalami penurunan dari 12,86 % pada tahun 2010 menjadi 6,92 % pada tahun 2011.

Hubungan antara SIZE dan INST dengan DER juga menunjukkan adanya ketidakkonsistenan antara teori yang ada dengan fenomena empiris. Dimana pada tahun 2010 SIZE mengalami peningkatan dari 28,29 menjadi 28,91 pada tahun 2011, sedangkan DER mengalami penurunan dari 228,26 % pada tahun 2010 menjadi 95,89 % pada tahun 2011. Selanjutnya untuk variabel INST, diketahui bahwa selama periode 2008-2011 peningkatan INST dapat menurunkan nilai DER, namun kepemilikan oleh pihak institusional tersebut tidak mampu menjaga tingkat hutang perusahaan dengan baik, hal itu dapat dilihat dari nilai DER yang masih di atas 100 % sehingga kurang baik bagi struktur pendanaan. Dimana menurut Sutrisno (2005 :233) besarnya hutang maksimal sama dengan modal sendiri, artinya *debt to equity ratio* maksimal 100 %.

Selain adanya perbedaan antara teori dengan fenomena yang terjadi, ada pula perbedaan pada hasil penelitian terdahulu yang mendasari penelitian ini. Hasil penelitian Wiliandri (2011) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Namun, hasil penelitian Ghatak (2011) dan Firnanti (2011) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan hutang. terhadap kebijakan Hasil penelitian Yeniatie dan Destriana (2010) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Diana dan Irianto (2008). Namun, tidak sejalan dengan penelitian Djabid (2009) yang menemukan bahwa kepemilikan berpengaruh institusional tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Hasil penelitian Fachrudin (2011), Anwar (2009), dan Kwandita (2005) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Namun, hasil penelitian Dissanayake (2012), Marberya dan Suaryana (2009) menunjukkan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Hasil penelitian Abdurrahman dan Septyanto (2008), Marberya dan Suaryana (2009) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Namun, hasil penelitian menunjukkan Fachrudin bahwa (2011 ) ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan perusahaan. terhadap kinerja

Selain itu, hasil penelitian Darwis (2009) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Namun, hasil penelitian berbeda ditemukan dalam Kwandita (2005) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan latar belakang tersebut maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. (2) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap keb

ijakan hutang. (3) Apakah kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. (4) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. (5) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. (6) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan melalui kebijakan hutang. (7) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan melalui kebijakan hutang. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat mengenai pengaruh kepemilikan ukuran perusahaan, institusional, dan kebijakan hutang terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dalam memonitor pengaruh kebijakan hutang yang diambil oleh pihak manajemen terhadap tingkat *return on equity* yang dihasilkan. Serta diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk menilai kinerja perusahaan sehingga dapat membantu dalam pengambilan keputusan investasi.

## **TINJAUAN LITERATUR**

### **Kinerja Perusahaan**

#### **Pengertian Kinerja Perusahaan**

Definisi kinerja perusahaan menurut Simanjuntak (2005:3) adalah agregasi atau akumulasi kinerja semua unit-unit organisasi, yang sama dengan penjumlahan kinerja semua orang atau individu yang bekerja di perusahaan tersebut. Sedangkan menurut Tika (2010:122) kinerja perusahaan adalah fungsi hasil-hasil pekerjaan atau kegiatan yang ada dalam perusahaan yang dipengaruhi faktor intern dan ekstern organisasi dalam mencapai tujuan yang ditetapkan selama periode waktu tertentu.

#### **Analisa Kinerja Perusahaan**

Analisis terhadap kinerja perusahaan pada umumnya dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan yang mencakup perbandingan kinerja perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama dan mengevaluasi kecenderungan posisi keuangan perusahaan sepanjang waktu (Moeljadi, 2006:67). Dimana bila kita menilai kinerja suatu bisnis, mula-mula harus diperhitungkan konsekuensi keuangan dan ekonomi dari keputusan manajemen yang mempengaruhi investasi, operasional, dan pembiayaan. Penciptaan nilai bagi pemegang saham mensyaratkan hasil yang positif dari bidang-bidang tersebut, yang akan menghasilkan pola aliran kas yang menguntungkan. Hal tersebut dapat dicapai apabila sumber daya yang ada telah digunakan secara efisien, profitabilitas bisnis telah memenuhi harapan, dan pilihan pembiayaan telah ditentukan secara cermat Kuncoro (2006 :274).

#### **Faktor-Faktor yang**

#### **Mempengaruhi Kinerja**

#### **Perusahaan**

Menurut Simanjuntak (2005:3), faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan antara lain:

1. Dukungan Organisasi Kinerja perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan
2. Peranan manajemen Manajemen melaksanakan fungsi-fungsi yang berkaitan dengan perencanaan, pengorganisasian,
3. Dukungan Pekerja Dukungan organisasi dan pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen dimaksudkan untuk memberikan kemudahan dalam organisasi antara lain dalam penyusunan struktur organisasi, pemilihan teknologi, dan penyediaan prasarana dan sarana kerja. pembinaan pekerja, pelaksanaan, dan pengawasan di semua unit organisasi. memfasilitasi dan mendorong semua pekerja untuk meningkatkan kinerjanya secara optimal. Dengan demikian, kinerja setiap pekerja dipengaruhi oleh kompetensi individu yang organisasi, dan dukungan bersangkutan, dukungan manajemen.

## **Fungsi-Fungsi Kegiatan yang Terkait Kinerja Perusahaan**

Menurut Tika (2010:122), ada beberapa fungsi kegiatan yang terkait dengan kinerja perusahaan, yaitu:

1. Strategi perusahaan Strategi perusahaan terkait dengan misi perusahaan, strategi bisnis yang diperlukan untuk mencapai tujuan perusahaan dan lingkungan bisnis.
2. Pemasaran Menurut Umar (2003), evaluasi aspek pemasaran diarahkan untuk mendapatkan informasi mengenai segmentasi, target, dan posisi produk di pasar, strategi bersaing yang diterapkan, kegiatan pemasaran melalui bauran pemasaran, nilai penjualan, serta *market share* yang dikuasai perusahaan.
3. Operasional Hal-hal yang menyangkut operasional perusahaan antara lain kualitas produk, teknologi yang digunakan, kapasitas produksi, serta ketersediaan bahan baku dan barang jadi.
4. Sumber Daya Manusia Menurut Umar (2003), beberapa hal penting dari sumber daya manusia yang perlu dievaluasi antara lain mengenai produktivitas kerja, motivasi kerja, kepuasan kerja, pelatihan dan pengembangan, kepemimpinan.
5. Keuangan Menurut Martin *et al.*, (1995) tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan atau kekayaan, terutama bagi para pemegang saham. Tujuan ini bersifat garis besar, karena pada praktiknya tujuan itu senantiasa dipengaruhi oleh keputusan-keputusan di bidang keuangan.

## **Profitabilitas**

Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan adalah rasio profitabilitas. Terdapat beberapa cara yang dapat digunakan untuk mengukur besar kecilnya profitabilitas suatu perusahaan yaitu diantaranya dengan *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *profit margin ratio*.

## **TEORI KEAGENAN**

Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa kepentingan antara manajer dan pemegang saham seringkali bertentangan sehingga memungkinkan terjadi konflik diantaranya (Jensen dan Meckling, 1976). Konflik tersebut terjadi karena adanya pemisahan antara pembuat keputusan dan pemilik perusahaan, para manajer bisa saja membuat keputusan yang sama sekali tidak sesuai dengan tujuan memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Dalam hal ini manajer cenderung membuat keputusan yang menguntungkan bagi dirinya sendiri daripada pemegang saham (Keown *et al* terjemahan Widodo, 2008:18).

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Namun, munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost* (Jensen dan Meckling, 1976). *Agency cost* dapat dikurangi dengan meningkatkan pendanaan melalui hutang dan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusional. Namun demikian, konflik keagenan juga dapat terjadi antara pemegang saham dan kreditor.

## **KEBIJAKAN HUTANG**

### **Pengertian Hutang**

Definisi hutang menurut FASB dalam Stice, dkk terjemahan Akbar (2009:7) adalah kemungkinan pengorbanan manfaat ekonomi dimasa depan yang muncul dari kewajiban saat ini dari suatu entitas tertentu untuk mengalihkan aset atau menyediakan jasa kepada entitas lain dimasa depan, sebagai hasil dari transaksi atau kejadian dimasa lalu. Sedangkan menurut Baridwan (2004:23) hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomis yang akan timbul di masa yang akan datang yang disebabkan oleh kewajiban-kewajiban di saat

sekarang dari suatu badan usaha yang akan dipenuhi dengan mentransfer aktiva atau memberikan jasa kepada badan usaha lain di masa datang sebagai akibat dari transaksi-transaksi yang sudah lalu.

### **Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang**

Menurut Hanafi (2012:320) terdapat beberapa faktor yang

- a. *NDT (Non-Debt Tax Shield)*  
Untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.
- b. *Tangibility*  
Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.
- c. *Profitabilitas*  
Memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, antara lain: Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil.
- d. *Risiko Bisnis*  
Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil.  
Ukuran Perusahaan Perusahaan besar dapat memberikan informasi lebih banyak kepada pihak eksternal sehingga akan lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman dari pihak luar.

### **Kebijakan Hutang**

Boone dan Kurtz terjemahan Salim, dkk (2002:260) menyatakan bahwa secara umum, baik investor maupun kreditor lebih suka berurusan dengan perusahaan-perusahaan yang pemiliknya telah menginvestasikan banyak dana pribadi ke dalam perusahaan untuk menghindari ketergantungan yang berlebihan pada pembiayaan hutang. Jika manajemen telah menanggung terlalu banyak hutang di dalam membiayai operasi perusahaan, bisa muncul masalah dalam memenuhi kewajiban-kewajiban pembayaran bunga dan pelunasan hutang di masa depan. Ketergantungan yang terlalu tinggi pada pembiayaan hutang bisa membuat perusahaan bangkrut. Brigham dan Houston terjemahan Yulianto (2011:155) menyatakan bahwa penggunaan lebih banyak hutang dalam pembiayaan operasional meningkatkan memang risiko akan yang ditanggung oleh para pemegang saham. Namun, penggunaan hutang yang lebih besar pada umumnya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi. Dimana, pada umumnya, perusahaan dengan rasio hutang yang relatif tinggi, memiliki perkiraan pengembalian yang lebih tinggi ketika perekonomian normal, tetapi akan mengalami risiko kerugian ketika perekonomian memasuki masa resesi. Oleh karena itu, keputusan digunakannya hutang mengharuskan perusahaan membandingkan antara perkiraan pengembalian yang lebih tinggi dengan meningkatnya risiko (Brigham dan Houston terjemahan Yulianto, 2010:142 ).

### **UKURAN PERUSAHAAN**

Ukuran perusahaan adalah suatu ukuran yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Perusahaan kecil berbeda dengan perusahaan besar dalam bidang manajemen, kebutuhan modal, dan dasar operasionalnya (Jackson dan Musselman terjemahan Bako watun dan Abdullah, 1989:195). Dengan melihat perbedaan tersebut, maka dapat dikatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk dapat unggul dalam persaingan karena pada umumnya perusahaan besar memiliki manajemen dan dasar operasional yang lebih baik serta dana yang cukup untuk memenuhi

kebutuhan dib and ingkan perusahaan kecil. Riyanto (2001 :299) menyatakan bahwa perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Terkait dengan aspek yang digunakan untuk mengukur besar kecilnya perusahaan. Elton dan Gruber (1994) dalam Hartono (2010:392) menyatakan bahwa salah satu wakil yang digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan adalah ukuran aktiva.

Menurut BAPEPAM berdasarkan keputusan ketua BAP EPAM dan LK nomor keputusan Kep-11/PM/1997 yang menggantikan Kep-55/PM/1996 definisi perusahaan menengah atau kecil adalah badan hukum yang didirikan di Indonesia yang:

- 1) Memiliki jumlah kekayaan (total aset) tidak lebih dari Rp 100.000.000.000,- (seratus miliar rupiah);
- 2) bukan merupakan afiliasi atau dikendalikan oleh suatu perusahaan yang bukan perusahaan menengah atau kecil; dan
- 3) bukan merupakan reksa dana. Selain dilihat dari nilai total aktiva, besar kecilnya perusahaan juga dapat dilihat dari berbagai macam aspek seperti kapitalisasi pasar dan jumlah tenaga kerja.

### **KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL**

Peningkatan kepemilikan saham oleh investor institusional dalam suatu perusahaan sangat penting agar dapat mengawasi perilaku manajemen dalam membuat kebijakan yang jelas dan efektif (Jones, 2007:583). Dimana pada umumnya, investor institusional memiliki saham perusahaan dalam jumlah besar. Oleh karena posisi kepemilikan mereka yang dominan, maka pemilik institusional dapat menjadi mekanisme pengendalian yang tangguh (Hitt *et al*, 2001:103).

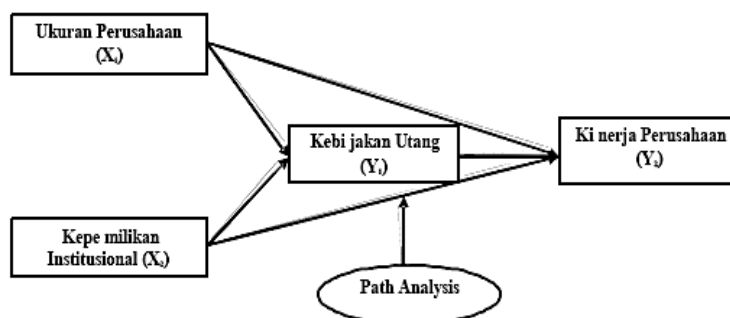
Definisi kepemilikan institusional menurut Griffin dan Ebert terjemahan Molan (2010:122) adalah investor yang membeli saham perusahaan dalam jumlah besar seperti usaha dana yayasan

dan dana pensiun. Sedangkan menurut Madura terjemahan Yulianto dan Krista (2009:82) kepemilikan institusional adalah lembaga keuangan yang membeli saham dalam jumlah besar. Para eksekutif perusahaan biasanya akan lebih mau mendengarkan investor institusional yang secara kolektif memegang proporsi saham perusahaan dalam jumlah besar (Madura terjemahan Yulianto dan Krista, 2009 :82). Oleh karena itu, investor institusional dijadikan target oleh para pemegang saham dengan tujuan agar investor institusional bertindak sesuai dengan kepentingan para pemegang saham (Hitt *et al*, 2001:104). Investor institusional memiliki kekuatan untuk menetapkan pengaruh yang cukup besar pada pelaksanaan kegiatan operasional perusahaan (Brigham dan Houston terjemahan Yulianto, 2010:21). Dimana investor institusional mempunyai saham yang cukup untuk mempengaruhi manajemen perusahaan (Griffin dan Ebert terjemahan Molan, 2010 :122). Madura terjemahan Yulianto dan Krista (2009:82) menyatakan bahwa sebelum menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan, investor institusional biasanya akan memberikan perhatian yang lebih terhadap kinerja perusahaan tersebut. Hal itu dilakukan karena imbalan atas penanaman modal sangat tergantung pada bagaimana kinerja perusahaan tersebut.

### **HIPOTESIS**

Hipotesis penelitian ini yaitu ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel *intervening*.

## KERANGKA PEMIKIRAN



### Pengembangan Hipotesis

Penyusunan hipotesis penelitian dirancang berdasarkan pada landasan teori dan beberapa hasil penelitian terdahulu terdahulu. Berikut ini akan diajukan beberapa hipotesis alternatif diantaranya yaitu:

#### Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan besar yang sudah mapan akan lebih mudah memperoleh dana dipasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas dan kemampuan yang lebih besar pula untuk mendapatkan sumber pendanaan (Sjahrial, 2007:236). Dimana pada umumnya perusahaan besar dapat lebih mudah untuk menyediakan data dan informasi untuk pihak eksternal khususnya ke pasar modal. Selain itu, perusahaan besar akan lebih banyak membutuhkan modal guna mendukung segala kegiatan operasionalnya dibandingkan perusahaan kecil (Jackson dan Musselman terjemahan Bakowatun dan Abdullah, 1989:196). Oleh karena itu, perusahaan yang berukuran besar cenderung untuk meningkatkan hutangnya sehingga ketergantungan dana terhadap pihak luar semakin tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Wiliandri (2011) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

H<sub>1</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

#### Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang

Peningkatan kepemilikan saham oleh investor institusional dalam suatu perusahaan sangat penting agar dapat mengawasi perilaku manajemen dalam membuat kebijakan yang jelas dan efektif (Jones, 2007:583). Salah satu kebijakan yang mendapat perhatian penting dari investor institusional adalah kebijakan yang berkaitan dengan pendanaan melalui hutang. Dimana menurut Harjito dan Martono (2011 :266) investor institusional dapat bertindak sebagai pengendali atas penggunaan hutang yang dilakukan oleh pihak manajemen sehingga tingkat hutang perusahaan selalu berada dalam kondisi yang aman dan Destriana (2010) kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka keberadaan investor institusional untuk memonitor perilaku manajemen akan semakin efektif. Adanya monitoring yang efektif oleh investor institusional menyebabkan penggunaan hutang menurun, karena peranan hutang sebagai salah satu alat monitoring *agency cost* sudah diambil alih oleh investor institusional.

H<sub>2</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

#### Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja Perusahaan

Semakin tinggi hutang menunjukkan semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar, hal ini sangat memungkinkan menurunnya kinerja perusahaan Jika perusahaan telah

memilih untuk menerapkan tingkat hutang yang tinggi berdasarkan standar industri, maka kinerja perusahaan yang tinggi hanyalah merupakan hasil dari asumsi risiko keuangan yang berlebihan (Horne dan Wachowicz terjemahan Fitriasari dan Kwary, 2009:226). Dalam hal ini, dikatakan bahwa meskipun hutang dapat meningkatkan kinerja perusahaan, namun risiko yang ditimbulkan atas penggunaan hutang tersebut akan semakin besar pula karena tingkat ketergantungan terhadap pihak luar semakin tinggi (Kwandita, 2005), sehingga berpotensi menurunkan kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Anwar (2009) menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, artinya perusahaan yang mempunyai tingkat hutang yang tinggi dalam struktur modalnya akan mengalami penurunan kinerja perusahaan dan sebaliknya.

H<sub>3</sub> : Kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

H<sub>4</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

H<sub>6</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan melalui kebijakan hutang.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan**

Perusahaan-perusahaan besar harus menggunakan ukuran mereka untuk membangun kekuatan pasar agar dapat menghasilkan laba diatas Dimana ukuran perusahaan yang semakin besar dapat memperkuat posisi perusahaan tersebut dalam pasar produk yang dihasilkan sehingga dapat memberikan berbagai keuntungan bagi perusahaan besar (Riyanto, 2001:303). Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan besar memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan kecil mempunyai kelemahan dalam bersaing dengan perusahaan besar terutama modal, keahlian manajemen, dan karyawan yang berkualitas tinggi (Jackson dan Musselman terjemahan Bakowatun dan Abdullah, 1989:217). Dimana perusahaan besar dapat menggunakan modal, keahlian manajemen, dan karyawan yang berkualitas tinggi tersebut untuk mendukung pencapaian kinerja perusahaan kearah yang lebih baik. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Marberya dan Suaryana (2009) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, artinya perusahaan yang besar lebih mempunyai akses ke pasar modal selain itu perusahaan besar juga memiliki manajemen yang lebih baik, dan hal tersebut memudahkan perusahaan besar untuk mendapatkan tambahan dana yang kemudian dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaany**

Investor institusional biasanya memiliki saham perusahaan dalam jumlah besar. Oleh karena posisi kepemilikan mereka yang dominan, maka pemilik institusional dapat menjadi mekanisme pengendalian yang tangguh (Hitt *et al*, 2001:103).

Dengan adanya pengendalian dari investor institusional, maka diharapkan segala kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan dapat berjalan dengan baik sehingga akan berpengaruh pada peningkatan kinerja perusahaan. Selain itu, adanya pengawasan yang optimal dari investor institusional terhadap kinerja manajemen, maka diharapkan keputusan atau kebijakan yang diambil oleh manajemen dapat lebih meningkatkan kinerja perusahaan terutama yang berkaitan dengan kesejahteraan pemegang saham sehingga manajemen menghindari perilaku yang dapat merugikan pemegang saham (Kwandita, 2005). Menurut Darwis (2009) kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

H<sub>5</sub> : Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

H<sub>7</sub> : Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan melalui kebijakan hutang.



## METODE

Ukuran perusahaan adalah cerminan besar kecilnya perusahaan yang tampak dalam nilai total aktiva (Djab id, 2009).

*Firm size* = Lo garitma natural dari total aktiva

Kepemilikan institusional adalah pemegang saham dari pihak institusional seperti bank, lembaga asuransi, perusahaan investasi, dan institusi lainnya (Diana dan Irianto, 2008).

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Institusional}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}} \times 100\%$$

Kebijakan hutang adalah tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang (Kurniati, 2007).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Total Debt}} \times 100\%$$

Kinerja perusahaan adalah fungsi hasil- hasil pekerjaan atau kegiatan yang ada dalam perusahaan yang dipengaruhi faktor intern dan ekstern organisasi dalam mencapai tujuan yang ditetapkan selama periode waktu tertentu (Tika, 2010:122).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning after Taxes}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Objek penelitian ini adalah perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2008-2011. Teknik penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Dengan kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan yang dipilih adalah perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008- 2011.
- Perusahaan barang konsumsi tersebut mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit selama periode 2008-2011.
- Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan tahunan untuk periode 31 Desember dalam satuan mata uang rupiah (Rp).
- Perusahaan tersebut melaporkan jumlah kepemilikan saham oleh pihak institusional selama periode 2008-2011
- Perusahaan tersebut memiliki laba bersih setelah pajak yang positif selama periode 2008-2011.
- Data yang tersedia lengkap baik data mengenai ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, kebijakan hutang serta kinerja perusahaan.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *path analysis*. *Path analysis* berguna untuk mengetahui berapa besar pengaruh ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan melalui kebijakan hutang sebagai variabel *intervening*. Kasus *path analysis* pada penelitian ini adalah *path analysis* model mediasi. Dasar pengambilan keputusannya, hipotesis diterima apabila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$  atau nilai probabilitas sig lebih kecil atau sama dengan nilai probabilitas 0,05 ( $sig \leq 0,05$ ), maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau  $-t_{hitung} > -t_{tabel}$  atau nilai probabilitas sig lebih besar atau sama dengan nilai probabilitas 0,05 ( $sig \geq 0,05$ ), maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, artinya tidak signifikan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut ini disajikan hasil uji statistik. Adapun data dan hasil pengolahannya adalah sebagai berikut:

### Data Outlier

Setelah melakukan prosedur *path analysis* dengan program SPSS, diketahui bahwa nilai residual dari data penelitian berupa variabel ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan kinerja perusahaan tidak memenuhi asumsi normalitas. Oleh karena itu, dilakukan *outlier* terhadap data penelitian. *Outlier* adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim (Ghozali, 2006:40). Nilai-nilai ekstrim yang teridentifikasi sebagai *outlier* dapat di *replace* dengan nilai rata-rata untuk mereduksi efek *outlier* tersebut (Armstrong, 2001: 222).

### Pengujian Sub-struktur I

#### Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas  
Nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 1,190 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,118. Dikarenakan nilai signifikansi  $> 0,05$ , maka dapat dikatakan bahwa nilai residual telah terdistribusi secara normal
2. Uji Linieritas  
Dengan analisis grafik normal P-P Plot maka dapat dilihat bahwa data sudah cenderung membentuk garis lurus dari sisi kiri bawah ke kanan atas sesuai dengan teori linieritas, sehingga dapat disimpulkan bahwa linieritas sudah terpenuhi.
3. Uji Multikolinieritas  
Nilai *pearson correlation* antar variabel independen adalah sebesar 0,242. Karena korelasi antar variabel independen sangat lemah atau jauh dibawah angka 1, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen.
4. Uji Autokorelasi  
Nilai Durbin-Watson yang diperoleh adalah sebesar 2,275. Karena  $1 > 1,429 < 3$ , maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

#### Uji Hipotesis

1. Uji-F  
Nilai  $F_{hitung}$  sebesar 3,912, sedangkan nilai  $F_{tabel}$  sebesar 3,090. Dengan demikian,  $F_{hitung} 3,912 > F_{tabel} 3,090$  dan memiliki tingkat signifikansi sebesar  $0,023 < 0,05$ , maka keputusannya adalah  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
2. Uji-t  
Ukuran perusahaan memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar -1,301 dan nilai  $t_{tabel}$  sebesar -1,985.  $t_{hitung} -1,301 > t_{tabel} -1,985$  dan memiliki tingkat signifikansi sebesar  $0,196 > 0,05$ , maka keputusannya adalah  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, artinya secara parsial ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan institusional memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar -2,087 dan nilai  $t_{tabel}$  sebesar -1,985.  $t_{hitung} -2,087 < t_{tabel} -1,985$  dan memiliki tingkat signifikansi sebesar  $0,040 < 0,05$ , maka keputusannya adalah  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya secara parsial kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
3. Koefisien Determinasi  
Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah sebesar 0,075 yang berarti besarnya pengaruh variabel ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan

hutang secara gabungan adalah sebesar 7,5%, sedangkan sisanya sebesar 9 2,5% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain diluar model penelitian.

**Tabel 1 Hasil Analisis Regresi Pengaruh X1 dan X2 terhadap Y1**  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	155,654	76,432		2,037	,044
SMEAN(SIZE)	-3,765	2,894	-,131	-1,301	,196
SMEAN(INST)	-,259	,124	-,210	-2,087	,040

a. Dependent Variable: SMEAN (DER)

Persamaan struktural untuk sub- struktur I, yaitu sebagai berikut:  $DER = - 0,131 SIZE - 0,210 INST + 0,925 \epsilon_1$

## Pengujian Sub-struktur II

### Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Norma litas

Nilai Kolmogrov-Smirnov adalah 0,820 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,513. Dikarenakan nilai signifikansi  $> 0,05$ , maka dapat dikatakan bahwa nilai residual telah terdistribusi secara norma I.

#### 2. Uji Linieritas

Dengan analisis grafik normal P-P Plot maka dapat dilihat bahwa data sudah cenderung membentuk garis lurus dari sisi kiri bawah ke kanan atas sesuai dengan teori linieritas, sehingga dapat disimpulkan bahwa linieritas sudah terpenuhi.

#### 3. Uji Multikolinieritas

Nilai *pearson correlation* antar variabel independen adalah sebesar 0,242, -0,242, dan -0,182. Karena korelasi antar variabel independen sangat lemah atau jauh dibawah angka 1, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi i multikolinieritas antar variabel independen.

#### 4. Uji Autokorelasi

Nilai Durbin-Watson yang diperoleh adalah sebesar 2,275. Karena  $1 > 2,275 < 3$ , maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

### Uji Hipotesis

#### 1. Uji-F

Nilai  $F_{hitung}$  sebesar 7,892, sedangkan nilai  $F_{tabel}$  sebesar 2,699. Dengan demikian,  $F_{hitung} 7,892 > F_{tabel} 2,699$  dan memiliki tingkat signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ , maka keputusannya adalah  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan kebijakan hutang secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

#### 2. Uji-t

Kebijakan hutang memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar -1,666 dan nilai  $t_{tabel}$  sebesar -1,985.  $t_{hitung} -1,666 > t_{tabel} -1,985$  dan memiliki tingkat signifikansi sebesar  $0,099 > 0,05$ , maka keputusannya adalah  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, artinya secara parsial kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar 3,958 dan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,985.  $t_{hitung} 3,958 > t_{tabel} 1,985$  dan memiliki tingkat signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ , maka keputusannya adalah  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya secara parsial ukuran perusahaan signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Serta kepemilikan institusional memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar -3,030 dan nilai  $t_{tabel}$  sebesar -1,985.  $t_{hitung} -3,030 < t_{tabel} -1,985$  dan memiliki

tingkat signifikansi sebesar  $0,003 < 0,05$ , maka keputusannya adalah  $H_0$  ditolak dan  $H_{a7}$  diterima, artinya secara parsial kepemilikan institusional signifikan terhadap kinerja perusahaan.

### 3. Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi ( $R_2$ ) adalah sebesar 0,198 yang berarti perusahaan secara gabungan adalah sebesar 19,8%, sedangkan besarnya pengaruh variabel sisanya sebesar 80,2% ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan kebijakan dipengaruhi oleh variabel-variabel lain diluar model penelitian

**Tabel 2 Hasil Analisis Regresi Pengaruh  $X_1$ ,  $X_2$ , dan  $Y_1$  terhadap  $Y_2$**

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-59,329	19,281		-3,077	,003
SMEAN(SIZE)	2,854	,721	,376	3,958	,000
SMEAN(INST)	-,095	,031	-,292	-3,030	,003
SMEAN(DER)	-,042	,025	-,158	-1,666	,099
a. Dependent Variable: SMEAN(ROE)					

Persamaan struktural untuk sub- sturktur II, yaitu sebagai berikut: **ROE = 0,376 SIZE - 0,292 INST - 0,158 DER + 0,802  $\epsilon_2$**

### Analisa Koefisien Jalur Menghitung Pengaruh Langsung (Direct Effect atau DE)

1. Pengaruh langsung variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.  
 $X_1$  ke  $Y_1 = -0,131$
2. Pengaruh langsung variabel kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang.  
 $X_2$  ke  $Y_1 = -0,210$
3. Pengaruh langsung variabel kebijakan hutang terhadap kinerja perusahaan.  
 $Y_1$  ke  $Y_2 = -0,158$
4. Pengaruh langsung variabel ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan.  
 $X_1$  ke  $Y_2 = 0,376$
5. Pengaruh variabel kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan.  
 $X_2$  ke  $Y_2 = -0,292$

### Menghitung Pengaruh Tidak Langsung (Indirect Effect atau IE)

1. Pengaruh tidak langsung variabel ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan melalui kebijakan hutang.  
 $PY_1X_1 \times PY_2Y_1 = (-0,131 \times -0,158) = 0,021$
2. Pengaruh variabel kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan melalui kebijakan hutang.  
 $PY_1X_2 \times PY_2Y_1 = (-0,210 \times -0,158) = 0,033$

### Menghitung Pengaruh Total (Total Effect atau TE)

1. Pengaruh total variabel ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan melalui kebijakan hutang.  $PY_1X_1 + PY_2Y_1 = (-0,131) + (-0,158) = -0,289$
2. Pengaruh kepemilikan total variabel institusional terhadap kinerja perusahaan melalui kebijakan hutang.  $PY_1X_2 + PY_2Y_1 = (-0,210) + (-0,158) = -0,368$

## **PEMBAHASAN**

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang**

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak selalu memberikan pengaruh yang besar terhadap tinggi rendahnya tingkat hutang yang dimiliki perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Firnanti (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar tidak dapat menjamin minat investor maupun kreditor untuk menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan, hal tersebut disebabkan karena kemungkinan investor maupun kreditor dalam menanamkan modalnya pada suatu perusahaan lebih memperhatikan faktor lain dibandingkan dengan melihat ukuran dari masing-masing perusahaan itu sendiri. Oleh karena itu, baik perusahaan besar maupun kecil pasti mempunyai hutang dan jumlahnya tidak selalu dipengaruhi oleh ukuran perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Ghatak (2011). Namun, tidak sejalan dengan hasil penelitian Wiliandri (2011) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya tingkat hutang yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh terhadap peningkatan atau penurunan kinerja perusahaan. Dimana untuk mencapai kinerja perusahaan yang baik tidak bergantung pada berapa besar proporsi hutang yang digunakan untuk mendanai kegiatan investasi dan operasional perusahaan. Hal tersebut mungkin disebabkan karena biaya hutang maupun biaya ekuitas adalah relatif ekuivalen dan masing-masing memiliki keunggulan dan kelemahan. Penggunaan hutang yang semakin besar dapat meningkatkan kinerja perusahaan, apabila kondisi perekonomian sedang dalam keadaan baik karena manfaat dari penggunaan hutang akan lebih besar dibandingkan dengan biaya bunga yang ditimbulkan. Namun demikian dalam kondisi perekonomian buruk, manfaat dari penggunaan hutang dapat lebih kecil dari biaya bunga yang ditimbulkan sehingga berpotensi menurunkan kinerja perusahaan (Sudana, 2011:158). Oleh karena itu, setiap perusahaan harus peka terhadap kondisi perekonomian apabila ingin membuat suatu keputusan pendanaan melalui hutang guna membiayai kegiatan investasi dan operasionalnya karena penggunaan hutang dapat memberikan keuntungan maupun kerugian bagi perusahaan. Demikian juga dengan penggunaan ekuitas, modal ekuitas akan menguntungkan apabila pemegang saham tidak memiliki tuntutan yang terlalu tinggi akan tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Dissanayake (2012), Marberya dan Suaryana (2009). Namun, tidak sejalan dengan hasil penelitian Fachrudin (2011) dan Kwandita (2005) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Serta tidak sejalan dengan hasil penelitian Anwar (2009) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka kinerja perusahaan akan semakin meningkat. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik akan mempunyai aktivitas operasional yang lebih luas sehingga mempunyai kemungkinan untuk mendapatkan keuntungan yang besar, yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan yang semakin besar menandakan bahwa aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut semakin besar pula untuk

mendukung kegiatan operasional perusahaan sehingga peluang dalam mengelola perusahaan semakin meningkat dan memungkinkan terciptanya kinerja perusahaan yang optimal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Abdurrahman dan Septyanto (2008) yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka kinerja perusahaan akan semakin meningkat. Serta sejalan dengan hasil penelitian Marberya dan Suaryana (2009) yang menyatakan bahwa perusahaan besar akan lebih mempunyai akses ke pasar modal. Selain itu, perusahaan besar juga memiliki manajemen yang lebih baik, dan hal tersebut memudahkan perusahaan besar untuk mendapatkan tambahan dana yang kemudian dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Namun, tidak sejalan dengan hasil penelitian Fachrudin (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian diketahui kepemilikan bahwa variabel institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Darwis (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan perusahaan terhadap Perbedaan kinerja hasil penelitian ini dengan penelitian sebelumnya mungkin disebabkan karena adanya perbedaan karakteristik dari industri yang dijadikan sebagai sampel penelitian. Selain itu, investor institusional yang menanamkan modalnya pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mungkin terlalu berlebihan dalam melakukan pemantauan kinerja sehingga menyebabkan kinerja perusahaan menjadi menurun karena pada umumnya investor institusional memiliki saham perusahaan dalam jumlah besar sehingga mereka akan cenderung lebih ketat dalam melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen. Hal tersebut juga didukung oleh teori yang ada yaitu perilaku yang berlebihan dalam pemantauan dan pengukuran kinerja dapat menimbulkan suatu masalah yang mengganggu keseluruhan kinerja perusahaan (Hunger dan Wheelen terjemahan Agung, 2003:406). Dengan adanya pemantauan yang berlebihan, maka ruang gerak manajemen perusahaan dalam menjadi mengelola terbatas sehingga pihak manajemen tidak dapat bekerja secara optimal.

Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian Kwandita (2005) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Melalui Kebijakan Hutang**

Ukuran perusahaan berpengaruh langsung terhadap kinerja perusahaan tanpa melalui kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan besarnya pengaruh langsung variabel ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan sebesar 0,376 lebih tinggi jika dibandingkan dengan koefisien tidak langsungnya yang hanya sebesar 0,021. Sehingga dapat dikatakan bahwa kebijakan hutang tidak berperan sebagai variabel *intervening* antara ukuran perusahaan dengan kinerja

Ukuran perusahaan yang semakin besar mampu mempengaruhi pencapaian kinerja perusahaan kearah yang lebih baik tanpa melalui kebijakan hutang. Dimana ukuran perusahaan yang semakin besar menandakan bahwa aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut semakin besar pula untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan sehingga peluang dalam mengelola perusahaan semakin meningkat dan memungkinkan terciptanya kinerja perusahaan yang optimal. Selain itu, perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik akan mempunyai aktivitas operasional yang lebih luas sehingga mempunyai kemungkinan untuk mendapatkan keuntungan yang besar, yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu memperhatikan seberapa besar ukuran dari perusahaan tersebut, karena besar kecilnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi

pencapaian kinerja perusahaan. Dengan demikian, upaya perusahaan dalam meningkatkan kinerjanya optimalisasi cukup terhadap melakukan ukuran perusahaan saja, tanpa harus melihat tinggi rendahnya tingkat hutang yang digunakan sebagai salah satu sumber pendanaan untuk memperbesar ukuran perusahaan karena kebijakan hutang yang diambil oleh perusahaan belum tentu dapat digunakan secara optimal oleh pihak manajemen yang nantinya akan berdampak pada pencapaian kinerja perusahaan kearah yang lebih baik. Selain itu, adanya hubungan yang tidak signifikan antara kebijakan hutang dengan kinerja perusahaan mengindikasikan bahwa kebijakan hutang bukanlah merupakan variabel *intervening*, yang dapat mempengaruhi hubungan antara ukuran perusahaan dengan kinerja perusahaan menjadi hubungan tidak langsung.

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan Melalui Kebijakan Hutang**

Pengaruh tidak langsung variabel kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan sebesar 0,033 lebih kecil jika dibandingkan dengan koefisien langsungnya yaitu sebesar -0,292. Sehingga dapat dikatakan bahwa kebijakan hutang tidak berperan sebagai variabel *intervening* antara kepemilikan institusional perusahaan dengan kinerja. Kepemilikan institusional yang semakin besar akan mempengaruhi penurunan kinerja perusahaan tanpa melalui kebijakan hutang. Dimana, hal tersebut mungkin disebabkan karena investor institusional merupakan investor yang membeli saham perusahaan dalam jumlah besar sehingga mereka akan cenderung lebih ketat dalam melakukan pemantauan terhadap kinerja manajemen. Dengan adanya pemantauan yang berlebihan, maka ruang gerak manajemen dalam mengelola perusahaan menjadi terbatas sehingga pihak manajemen tidak dapat bekerja secara optimal dan pada akhirnya menyebabkan kinerja perusahaan menjadi menurun. Oleh karena itu, perusahaan perlu memperhatikan setiap tindakan yang dilakukan oleh investor institusional berkaitan dengan pemantauan terhadap kinerja perusahaan apakah tindakan tersebut dapat menimbulkan suatu masalah yang mengganggu keseluruhan kinerja perusahaan atau tidak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kurangnya pemahaman investor institusional dalam melakukan pemantauan terhadap kinerja perusahaan secara tepat dapat memicu terjadinya penurunan kinerja perusahaan tanpa harus selalu dipengaruhi oleh adanya kegagalan dari pihak institusional dalam menjaga tingkat hutang perusahaan. Selain itu, adanya hubungan yang tidak signifikan antara kebijakan hutang dengan kinerja perusahaan mengindikasikan bahwa kebijakan hutang bukanlah merupakan variabel *intervening*, yang dapat mempengaruhi hubungan antara kepemilikan institusional dengan kinerja perusahaan menjadi hubungan tidak langsung.

### **SIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan hasil penelitian maka dapat diambil kesimpulan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan, kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Tidak terdapat pengaruh tidak langsung antara ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan melalui kebijakan hutang.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrahman, dan Septyanto, Dihin. (2008). Pengaruh penerapan GCG dan struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan (Studi empiris pada perusahaan LQ-45 tahun 2001-2005 di BEJ). *Jurnal Ekonomi: Media Ilmiah Indonusa*, (Online). Vol.13, No.1, Mei 2008. diakses 17 September 2012. <http://isjd.pdii.lipi.go.id>
- Anwar, Muhad jir. (2009). Pengaruh antara risiko bisnis, strategi pertumbuhan, struktur modal terhadap kinerja perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, (Online). Vol.7, No.2, Mei 2009. diakses 7 April 2012. <http://isjd.pdii.lipi.go.id>
- Armstrong, J., Scott. (2001). *Principles of forecasting: a handbook for research and practitioners*. New York: Springer Science Business Media, Inc.
- Baridwan, Zaki. (2004). *Intermediate accounting*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Boone, Louis E., dan Kurtz, David L. (2002). *Pengantar bisnis* (Fadrinsyah Anwar, dkk, Penerjemah.). Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F. (2011). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (Ali Akbar Penerjemah.). Yulianto, Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- \_\_\_\_\_. (2010). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (Ali Akbar Yulianto, Penerjemah.). Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Darwis, Herman. (2009). *Corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, (Online). Vol.13, No.3, September 2009; 418-430. diakses 21 November 2012. <http://isjd.pdii.lipi.go.id>
- Diana, Devi Nurvida Avri, dan Irianto, Gugus. (2008). Pengaruh manajerial, kepemilikan kepemilikan institusional, dan sebaran kepemilikan terhadap kebijakan hutang perusahaan ditinjau dari teori keagenan. *Emisi*, (Online). Vol.1, No.1, April 2008 ; 1-16. diakses 9 Mei 2012. <http://isjd.pdii.lipi.go.id>
- Dissanayake, D. M. N. S. W. (2012). *The determinants of return on equity: evidence from srilanka microfinance institutions*. *Journal of Arts, Science, and Commerce*, (Online). Vol.3, Issue 2 (2), April 2012. diakses 7 Juni 2012. <http://papers.ssrn.com>
- Djabid, Abdullah W. (2009). Kebijakan dividen dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan utang: Sebuah perspektif *agency theory*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, (Online). Vol.13, No.2, Mei 2009; 249-259. diakses 23 Maret 2012. <http://www.unisbank.ac.id>
- Fachrudin, K haira Amalia. (2011). Analisis pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan *agency cost* terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, (Online). Vo 1.13, No.1, Mei 2011; 37-46. diakses 10 Mei 2012. <http://puslit2.petra.ac.id>
- Firnanti, Friska. (2011). Faktor- faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, (Online). Vol.13, No.2, Agustus 2011; 119- 128. diakses 11 Februari 2013. <http://www.stietrisakti.ac.id>
- Ghatak, Anirban. (2011). *A study on the determinants of capital structure of sme's manufacturing sector organizations in India*. *The International Journal's Research Journal of Commerce & Behavioural Science*, (Online). Volume : 01, Number: 02, December 2011: RJCBS. diakses 30 Maret 2012. <http://www.theinternationaljournal.org>
- Ghozali, Imam. (2006). *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Griffin, Ricky W., dan Ebert, Ronald J. (2010). *Bisnis* (Benyamin Molan, Penerjemah.). Edisi Ketujuh. Jakarta: Indeks.
- Hanafi, Mamduh M. (2012). *Manajemen keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE- Yogyakarta.



- Harjito, Agus, dan Martono. (2011). *Manajemen keuangan*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Ekonisia.
- Hartono, Jogiyanto. (2010). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: Yogyakarta. BPFE
- Hitt, Michael A., et al. (2001). *Manajemen strategis: Daya saing globalisasi*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Horne, James C. Van, dan JR, John M. Wachowicz. (2009). *Prinsip-prinsip manajemen keuangan* (Dewi Fitriyani dan Deny Arnos Kwary, Penerjemah.). Edisi Keduabelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Hunger, J. David, dan Wheelen, Thomas L. (2003). *Manajemen strategis* (Julianto Agung, Penerjemah.). Edisi Kedua. Yogyakarta: ANDI.
- Jackson, John H., dan Musselman, Vernon A. (1989). *Ekonomi perusahaan: Konsep-konsep dan praktek-praktek sezaman* (Wilhelmus W. Bakowatun dan Buchari Abdullah, Penerjemah.). Edisi Kesepuluh. Jakarta: Intermedia.
- Jensen, Michael C., dan Meckling, William H. (1976). *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*. *Journal of Financial Economics*, (Online). Volume : 3, Number : 4, October 1976; 305- 360. diakses 19 Oktober 2012. <http://www.sfu.ca>
- Jones, Charles P. (2007). *Investment analysis and management* . Tenth Edition. America: Wiley.
- Keown, Arthur J., et al. (2008). *Manajemen keuangan: Prinsip dan penerapan* (Marcus rihminto Widodo, Penerjemah.). Edisi Kesepuluh. Jakarta: Indeks.
- Kuncoro, Mudrajad. (2006). *Strategi: Bagaimana meraih keunggulan kompetitif?*. Jakarta: Erlangga.
- Kurniati, Wahyuning. (2007). Pengaruh kepemilikan struktur terhadap kebijakan hutang perusahaan (Studi pada perusahaan tekstil/garmen di Bursa Efek Jakarta). *Tesis*, (Online), Semarang: Program Pascasarjana Universitas Diponegoro. diakses 28 Maret 2012. <http://eprints.undip.ac.id>
- Kwandita. (2005). Analisis pengaruh *debt to equity ratio*, *net profit margin*, *total assets turnover*, dan *institutional ownership* terhadap *return on equity* (Perbandingan pada perusahaan PMA maupun PMDN non keuangan yang *listed* di BEJ Periode 2001-2003). *Tesis*, (Online), Semarang: Pascasarjana Program Universitas Diponegoro. diakses 8 April 2012. <http://eprints.undip.ac.id>
- Madura, Jeff. (2009). *Pengantar bisnis* (Ali Akbar Yulianto dan Kr ista, Penerjemah.). Edisi Keempat. Jakarta: Salemba Empat.
- Marberya, Ni Putu Ena, dan Suaryana, Agung. (2009). Pengaruh pemoderasi pertumbuhan laba terhadap hubungan antara ukuran perusahaan, *debt to equity ratio* dengan profitabilitas pada perusahaan perbankan yang Terdaftar di PT Bursa Efek Jakarta. *AUDI Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, (Online). Vol.4, No.1, Januari 2009. diakses 11 September 2012. <http://jurnal.pdii.lipi.go.id>
- Moeljadi. (2006). *Manajemen keuangan: Pendekatan kuantitatif dan kualitatif*. Edisi Pertama. Malang: Bayumedia Publishing.
- Priyatno, Duwi. (2010). *Paham analisa statistik data dengan SPSS*. Jakarta: PT Buku Seru.
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE- Yogyakarta.
- Sarwono, Jonathan. (2012). *Path analysis*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Simanjuntak, Payaman J. (2005). *Manajemen dan evaluasi kinerja*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Sjahrial, Dermawan. (2007). *Manajemen keuangan lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Stice, Earl K., et al. (2009). *Akuntansi keuangan* (Ali Akbar, Penerjemah.). Edisi Keenambelas. Jakarta: Salemba Empat.

- Sudana, I Made. (2011). *Manajemen keuangan perusahaan: Teori & praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sutrisno. (2005). *Manajemen keuangan: Teori, konsep, dan aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: EKONISIA.
- Tika, Moh. Pabundu. (2010). *Budaya organisasi dan peningkatan kinerja perusahaan*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Wiliandri, Ruly. (2011). Pengaruh *blockholder ownership* dan *firm size* terhadap kebijakan hutang perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis, (Online)*. TH.16, No.2, Juli 2011. diakses 9 Mei 2012. <http://isjd.pdii.lipi.go.id>
- Yeniatie, dan Destriana, Nicken. (2010). Faktor- faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, (Online)*. Vol.12, No.1, April 2010; 1-16. diakses 9 Mei 2012. <http://www.stietrisakti.ac.id>
- Badan Pengawas Pasar Modal. Keputusan ketua badan pengawas pasar modal nomor KEP-11/PM/1997. diakses 25 September 2012. <http://www.bapepam.go.id>
- Bursa Efek Indonesia. Laporan keuangan. Desember Diakses 4 2012. <http://www.idx.co.id>