

**PENGARUH KEPEMILIKAN KELUARGA DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL  
TERHADAP KEBIJAKAN UTANG DENGAN KONEKSI POLITIK SEBAGAI  
PEMODERASI**

Disusun oleh:

**Made Putrie Cintya Widyastuti**

**155020307111052**

Dosen Pembimbing:

**Dr. Aji Dedi Mulawarman, S.P., M.SA**

ABSTRAK

**PENGARUH KEPEMILIKAN KELUARGA DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL  
TERHADAP KEBIJAKAN UTANG DENGAN KONEKSI POLITIK SEBAGAI  
PEMODERASI**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional dan koneksi politik sebagai pemoderasi terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Analisis data dilakukan dengan menggunakan uji regresi linier berganda dan uji *moderated regression*. Penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional berpengaruh pada kebijakan utang. Kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dengan kontribusi positif secara parsial terhadap kebijakan utang. Sementara hasil yang diperoleh dalam perhitungan menggunakan *moderated regression analysis*, menunjukkan hubungan politik dalam perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga terbukti dapat menambah pengaruh positif kepemilikan keluarga terhadap kebijakan utang.

Kata kunci: kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, koneksi politik, kebijakan utang

## **ABSTRACT**

### **THE EFFECT OF FAMILY OWNERSHIP, INSTITUTIONAL OWNERSHIP ON DEBT POLICY WITH POLITICAL CONNECTION AS THE MEDIATOR**

This aim of this research is to prove empirically the affect of family ownership institutional ownership on debt policy, with political connection as the mediator, on manufacturing industry listed on the Indonesia Stock Exchange. This is a causal associative research with the quantitative approach. The population of this research is manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange from 2015-2018, with the total number of samples being 55 companies. The utilized sampling technique in this study was purposive sampling, while the utilized data analysis technique was multiple linear regression and moderated regression analysis. The results of this study showed that family ownership and institutional ownership have a significantly positive effect on debt policy. The political connection of family-owned firms could increase the positive effect of family ownership on debt policy.

Keywords: family ownership, institutional ownership, political connection, debt policy.

## 1. Pendahuluan

Kinerja keuangan menjadi tolak ukur keberhasilan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan aset, ekuitas maupun utang dalam memberikan keuntungan. Tidak hanya bagi pemilik perusahaan, kinerja perusahaan juga mempunyai manfaat bagi pengguna lainnya seperti konsumen, karyawan, termasuk kreditur. Untuk memperoleh prestasi kerja yang baik diperlukan kontrol atas fungsi pengelolaan dari manajemen dan fungsi kepemilikan. Kebijakan utang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang sangat penting dan dinyatakan dalam rasio *leverage*. Perusahaan harus teliti dalam pengambilan keputusan pendanaannya dikarenakan kombinasi sumber dana ini memiliki konsekuensi dan dapat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya (dalam Nina Diah, 2009). Terdapat beberapa faktor dalam menetapkan kebijakan utang, salah satunya adalah struktur kepemilikan.

Dalam survey yang dilakukan PWC (2014), ditemukan bahwa 95% perusahaan di Indonesia adalah perusahaan keluarga. Karakteristik utama perusahaan keluarga adalah kepemilikan yang terkonsentrasi dan adanya anggota keluarga yang mendominasi susunan dewan direksi maupun dewan komisaris yang bertujuan untuk menjaga eksistensial kepemilikan perusahaan dan mencerminkan kontrol atas pengambilan keputusan manajerial yang masih dipengaruhi kepentingan dari pemilik perusahaan. Dominasi dari kepemilikan keluarga memiliki kecenderungan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya dibanding penerbitan saham agar pihak luar tidak memiliki kontrol terhadap perusahaan (Peilouw, 2017). Penggunaan jumlah utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko perusahaan dimana pada umumnya pihak pemegang saham eksternal maupun kreditur kurang menyukai hal tersebut. Pihak pemegang saham eksternal maupun kreditur yang tidak dapat berkontribusi langsung dalam manajemen akan mengawasi pekerjaan manajemen dalam mencapai target untuk melunasi utang yang akan jatuh tempo.

Kinerja perusahaan dapat dipengaruhi oleh koneksi politik (Firman, 2001) dan secara spesifik penelitian oleh Bliss dan Gul (2011) mengungkapkan bahwa perusahaan yang terkoneksi politik memiliki tingkat *leverage* yang lebih besar. Keberadaan koneksi politik memberikan perusahaan manfaat dan peluang bisnis yang besar, seperti kemudahan mendapat proyek, akses terhadap kebijakan pemerintah, akses pendanaan yang lebih mudah dan keringanan dalam membayar pajak (Goldman, Rochon, dan So, 2009; Goldman et al., 2006 dalam Amelia dan Siregar, 2013). Dari sudut pandang teori ketergantungan sumber daya (*resources dependence theory*), Belghitar, Clark, dan Saeed (2018) dalam Supatmi (2019) menyatakan keberadaan politisi dalam dewan direksi perusahaan akan meningkatkan tingkat *leverage* yang tinggi, kewajiban jangka panjang yang lebih banyak, menahan kas yang lebih besar, dan kualitas pelaporan keuangan yang lebih rendah dibandingkan perusahaan tanpa koneksi politik. Perusahaan dengan koneksi politik memungkinkan perusahaan mengalami kegagalan lebih besar (Johnson dan Milton, 2003) perusahaan cenderung bersifat *risk taker* (Ling et al., 2016) dan meningkatkan tindakan perampasan hak oleh pemegang saham mayoritas (Sun, Hu, dan Hillman, 2016).

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui lebih lanjut pengaruh kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang dengan koneksi politik yang memoderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## 2. Telaah Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

### 2.1 Teori Penelitian

#### 2.1.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Menurut Jensen dan Meckling (1976) di dalam Margaretha dan Asmariansi (2009), teori agensi (*agency theory*) adalah pemisahan kepemilikan dan kekuasaan dalam mengendalikan perusahaan, yang akan menimbulkan konflik agensi antara pemegang saham dan manajerial. Hubungan keagenan yang menimbulkan konflik dibedakan atas dua tipe yaitu konflik keagenan tipe I terjadi pada pemegang saham dan manajemen dan konflik keagenan tipe II terjadi pada perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi, yaitu antara pemegang saham

pengendali (mayoritas) dan pemegang saham non-pengendali (minoritas) (Gilson dan Gordon, 2003 dalam Aiyanti dan Kaluge, 2019). Berdasarkan definisi dari konflik keagenan tipe I, perusahaan keluarga memiliki konflik keagenan cukup rendah karena struktur kepemilikannya terbilang efisien. Keterlibatan anggota keluarga juga dapat mengarah pada konflik keagenan tipe II, dimana pengawasan dan pengendalian yang dilakukan anggota keluarga tersebut dapat melalaikan kepentingan pemegang saham minoritas atau terjadinya tindakan ekspropriasi. Mengutip Susilawati (2007), terdapat beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, di antaranya adalah dengan meningkatkan pendanaan dari utang dan kepemilikan institusional (*institutional ownership*) yang berperan untuk mengawasi para manajer.

### **2.1.2 Teori Ketergantungan Sumber Daya**

Sebagai pelopor dari teori ketergantungan sumber daya (*resource dependence theory*), Emerson (1962) dalam Supatmi (2019), mengidentifikasi teori ini sebagai hubungan konsep kekuasaan dengan konsep ketergantungan. Diungkapkan oleh Thompson (1967) bahwa perusahaan memiliki ketergantungan terhadap pihak eksternal, dan dilanjutkan oleh Pfeffer dan Salancik (1978) yang dikutip oleh Supatmi (2019), ketergantungan ini akan menciptakan risiko dan ketidakpastian yang mengarah pada kinerja perusahaan. Salah satu cara untuk menghubungkan perusahaan dengan pemerintah adalah dengan menunjuk politisi atau mantan politisi sebagai bagian dari jajaran dewan. Terdapat beberapa manfaat keberadaan politisi atau mantan politisi dalam susunan dewan perusahaan: (a) Perusahaan dapat memperoleh informasi unik tentang proses kebijakan publik yang mungkin mempengaruhi bisnis; (b) Jaringan komunikasi atau akses politisi/birokrat/politisi lainnya yang dapat membantu kelancaran bisnis perusahaan; (c) Potensial akses terhadap pembuat kebijakan politis yang dapat memengaruhi keputusan politik; dan (d) Legitimasi atas aktivitas perusahaan yang terjadi.

### **2.1.3 Debt to Equity Ratio**

Syamsuddin (2007:54) dalam Tanjung, Suhadak, Sudjana (2013) menjelaskan bahwa DER merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditur terhadap jumlah modal sendiri yang dimiliki oleh pemilik perusahaan. Keberadaan *debt to equity ratio* bagi pemegang saham lebih diinginkan, dikarenakan hak yang dimiliki pemegang saham tidak akan berkurang. Berbanding terbalik dengan pihak manajemen, yang memiliki kecenderungan untuk memperoleh keuntungan sendiri. Keberadaan utang memberikan risiko yang tinggi dan membatasi tindakan manajemen dalam menggunakan aktivitya. Begitu pula pihak kreditor yang bertugas mengawasi perilaku manajemen dalam meyakinkan kemampuan perusahaan melunasi utangnya. Mishra dan McConaughy (1999) dalam Pangeran (2016) menunjukkan bahwa pemilik dan manajemen melakukan pembatasan keterlibatan dari pihak eksternal untuk menghindari hilangnya kontrol atas perusahaan. Didukung oleh penelitian dari Boubakri dan Ghouma (2011) yang dikutip dari Amelia dan Siregar (2013) dimana kepemilikan mayoritas oleh keluarga menimbulkan kecenderungan dalam pengendalian untuk merugikan pihak kreditur.

### **2.1.4 Kepemilikan Keluarga**

Dinyatakan oleh La Porta et. al., (1998) yang dikutip dari Aripin (2015) bahwa kepemilikan keluarga merupakan kepemilikan dari individu dan kepemilikan dari perusahaan tertutup (di atas 5%) yang bukan merupakan perusahaan publik, negara maupun institusi keuangan. Umumnya, kepemilikan mayoritas dimiliki oleh keluarga tertentu atau terkonsentrasi pada keluarga tertentu (Ayub, 2008 dalam Aripin, 2015). Di Indonesia, mayoritas perusahaan publiknya dimiliki dan dikendalikan oleh keluarga. Kepemilikan saham yang terkonsentrasi dapat menimbulkan konflik kepentingan bagi pemegang saham mayoritas yang memiliki kendali atas perusahaan. Namun penelitian oleh Anderson et al. (2003) menemukan bahwa konflik kepentingan cenderung lebih kecil pada perusahaan dengan kepemilikan keluarga.

### **2.1.5 Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional umumnya adalah proporsi saham dimiliki oleh lembaga atau institusi lain dan bertindak sebagai pihak yang memonitor kinerja perusahaan. Di dalam Susilawati (2012) dinyatakan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi berarti wewenang yang lebih besar

dan pihak investor dapat memilih proyek yang berisiko tinggi untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya. Sementara menurut Nuraina (2012) di dalam Damayanti (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi berarti kontrol terhadap perusahaan semakin kuat. Sehingga, dapat mengawasi tindakan manajemen untuk menggunakan utang yang lebih rendah danantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* dan risiko kebangkrutan.

### **2.1.6 Koneksi Politik**

Hubungan antara ilmu politik dan ilmu ekonomi tidak dapat dipisahkan antara satu dengan yang lain karena keduanya akan saling mempengaruhi. Perusahaan yang memiliki koneksi politik jika setidaknya salah satu manajemen puncak atau pemegang saham (lebih dari 10%) adalah kepala negara, menteri, anggota dari parlemen nasional (Faccio, 2006; Faccio et al., 2006 di dalam Supatmi, 2019). Ditambahkan oleh Faccio, Masulis, dan McConnell (2006) dalam Amelia dan Siregar (2013) paling tidak salah satu dari pimpinan perusahaan, pemegang saham mayoritas atau kerabat mereka pernah menjabat sebagai petinggi Negara untuk dapat dikatakan perusahaan terkoneksi politik. Di Indonesia, definisi koneksi politik diperluas lagi hingga hubungan politik yang dimiliki oleh dewan komisaris, hal ini dikarenakan sistem *two-tier* dimana perusahaan mempunyai dua organ yaitu dewan direksi dan dewan komisaris. Karakteristik dari perusahaan yang memiliki koneksi politik di antaranya kemudahan akses kredit yang terlihat dari tingkat *leverage* yang tinggi (Faccio, 2007 dalam Amelia dan Siregar, 2013). Dimana semakin tinggi tingkat *leverage*, maka semakin tinggi pula hubungan yang dimiliki pihak perusahaan.

## **2.2 Pengembangan Hipotesis**

### **2.2.1 Kepemilikan Keluarga terhadap Kebijakan Utang**

Pihak keluarga yang memiliki kepemilikan di perusahaan cenderung menggunakan utang dalam struktur modalnya agar pihak luar tidak memiliki kontrol terhadap perusahaan, sehingga pihak keluarga meminimalisir penerbitan saham untuk pihak luar (Peilouw, 2017). Didukung penelitian Huang dan Song (2006) dalam Peilouw (2017) yang menunjukkan kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap utang yang disebabkan perusahaan keluarga memiliki keinginan yang kuat untuk mandiri dan lebih cenderung untuk menggunakan pembiayaan internal (laba ditahan) dan menggunakan utang. Hasil serupa ditemukan pada penelitian Aripin (2015) yang menemukan proporsi kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan terhadap biaya utang.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diambil adalah:

Ha<sub>1</sub>: Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

### **2.2.2 Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang**

Penelitian oleh Puteri dan Nasir (2006) menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Setyawati (2014) dan Peilouw (2017) juga menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini diduga karena kepemilikan saham institusional terkonsentrasi pada satu atau dua perusahaan saja. Senada dengan hasil penelitian oleh Susanto (2011) yang juga menjelaskan bahwa investor tidak terlalu peduli terhadap penggunaan utang sebagai sumber dana perusahaan dikarenakan lebih memperhatikan hasil kinerja perusahaan seperti laba.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diambil adalah:

Ha<sub>2</sub>: Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

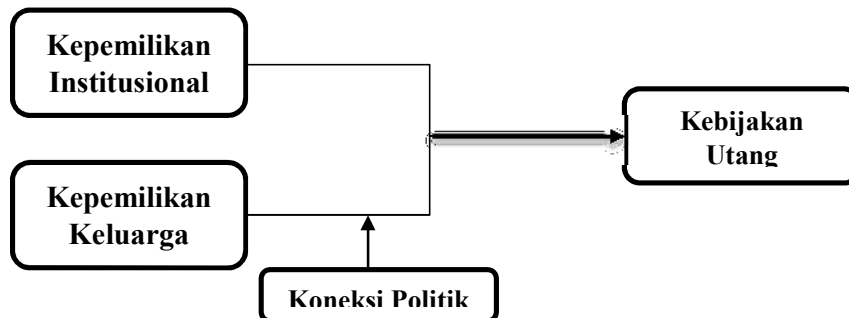
### **2.2.3 Koneksi Politik Memoderasi Kepemilikan Keluarga terhadap Kebijakan Utang**

Supatmi (2019) mengutip manfaat positif keberadaan koneksi politik di dalam perusahaan dari beberapa penelitian, di antaranya perusahaan dapat memperoleh pinjaman berbunga rendah (Faccio, 2002; Charimilind et al., 2006; Houston et al., 2014), menerima bantuan keuangan ketika di masa sulit (Faccio et al., 2006) dan memiliki akses kredit yang lebih baik (Claessens et al., 2008; Leuz dan Oberholzer-Gee, 2006). Penelitian yang dilakukan Bliss dan Gul (2011) di dalam Amelia dan Siregar (2013) juga menyatakan perusahaan yang terkoneksi politik cenderung memiliki tingkat *leverage* yang lebih tinggi, cenderung melaporkan kerugian, tingkat ekuitas negatif, dan kecenderungan untuk diaudit oleh kantor akuntan publik ternama karena risiko informasi perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas dari hasil penelitian terdahulu, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha<sub>3</sub>: Pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kebijakan utang lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki koneksi politik.

### 2.3 Kerangka Penelitian



## 3. Metode Penelitian

### 3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yaitu metode penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu dengan menggunakan karakteristik sebagai berikut:

Kriteria	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015	132
Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan tahunan secara lengkap selama tahun 2015-2018	(3)
<b>Perusahaan yang tidak memiliki struktur kepemilikan keluarga</b>	(10)
Perusahaan yang dimiliki pemerintah atau perusahaan asing	(46)

### 3.2 Jenis, Sumber Data, dan Teknik Dokumentasi

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan metode dokumentasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan, jumlah kepemilikan saham, informasi mengenai dewan komisaris dan manajemen perusahaan serta koneksi politik yang terdapat di perusahaan. Data sekunder dalam penelitian ini, diperoleh dari:

1. Data *Annual Report* atau laporan tahunan perusahaan sektor manufaktur pada tahun 2015-2018 yang diperoleh dari website BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))
2. Beberapa situs yang digunakan untuk memverifikasi koneksi politik dewan, antara lain: (1) Website resmi perusahaan (contoh: [temposcangroup.com](http://temposcangroup.com)); (2) Website partai politik (contoh: [partaigerindra.or.id](http://partaigerindra.or.id), [demokrat.or.id](http://demokrat.or.id)); (3) Website resmi terkait lainnya dalam mengetahui hubungan keluarga atau hubungan politik (contoh: [marketscreener.com](http://marketscreener.com)).

### 3.3 Variabel Penelitian, Pengukurannya, dan Definisi Operasional

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel independen, satu variabel mediasi, dan satu variabel dependen. Pengukuran variabel-variabel tersebut sebagai berikut:

#### 3.3.1 Variabel Dependen

Penelitian ini menggunakan kebijakan utang yang diprosikan sebagai *debt to equity ratio* (DER) sebagai variabel dependen dalam hubungan asosiatif kausal struktur kepemilikan perusahaan dengan kinerja perusahaan. *Debt to equity ratio* dirumuskan sebagai berikut:

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

#### 3.3.2 Variabel Independen

##### 3.3.2.1 Kepemilikan Keluarga

Kepemilikan keluarga menggunakan persentase saham yang dimiliki pihak keluarga dalam struktur saham perusahaan. Variabel kepemilikan keluarga diberi simbol FAM (*Family Ownership*). Kepemilikan keluarga menggunakan rumus sebagai berikut:

$$FAM = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki keluarga}}{\text{total saham beredar}}$$

### 3.3.2.2 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusional. Variabel kepemilikan institusional diberi simbol INS (*Institutional Ownership*).

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

### 3.3.3 Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara satu variabel dengan variabel lain. Dalam penelitian ini, koneksi politik (*political connection*) diprediksi menjadi variabel moderasi dalam hubungan struktur kepemilikan keluarga dan kebijakan utang. Koneksi politik akan diukur dengan variabel *dummy*, dimana angka 0 (nol) untuk perusahaan yang tidak terkoneksi politik dan atau hanya dikuasai satu keluarga atau keluarga pendiri saja, dan 1 (satu) untuk perusahaan dengan koneksi politik yang terdeteksi dalam kriteria.

Mengadopsi penelitian Adhikari *et. al.*, (2006), Faccio (2006), Faccio *et. al.*, (2006), Wu *et. al.*, (2012) dan Habib *et. al.*, (2017) yang dikutip dari Supatmi (2019) dan dimodifikasi sesuai konteks Indonesia, kriteria perusahaan yang dikatakan memiliki koneksi politik adalah sebagai berikut:

- a) Terdapat satu pemegang saham yang sedang atau pernah menjabat sebagai anggota parlemen, anggota militer, pejabat di kementerian atau lembaga pemerintahan lainnya, kepala pemerintah daerah atau terkait erat dengan politisi atau partai atau memiliki persahabatan (Faccio, 2006; Faccio *et. al.*, 2006; Wu *et. al.*, 2012; Habib *et. al.*, 2017).
- b) Jajaran dewan komisaris atau dewan direksi yang sedang atau pernah menjabat sebagai pimpinan negara, anggota parlemen, anggota militer, pejabat di kementerian atau lembaga pemerintahan lainnya, kepala pemerintah daerah, atau terkait erat dengan politisi atau partai atau memiliki persahabatan (Faccio, 2006; Faccio *et. al.*, 2006; Wu *et. al.*, 2012; Habib *et. al.*, 2017).
- c) Keterikatan dalam poin b dan c diperluas pada kerabat dekat, seperti pasangan, putra atau putri, orang tua, dan keluarga dekat lainnya (Faccio, 2006; Habib *et. al.*, 2017).

## 4. Hasil Penelitian

### 4.1 Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2017), analisis statistik deskriptif adalah statistik data yang telah terkumpul tanpa dimaksudkan sebagai kesimpulan umum. Untuk mengetahui gambaran data digunakan nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, minimum, dan standar deviasi.

**Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Family Ownership	220	21.58791	95.38000	64.9445444	16.80908613
Institutional Ownership	220	4.62000	78.41209	34.0470376	16.48215620
<i>Debt to Equity Ratio</i>	220	.08000	9.05000	1.1692727	1.27715095
Political Connection	220	0	1	.75	.437

Berdasarkan tabel di atas, jumlah sampel (N) yang akan digunakan dalam penelitian adalah sebanyak 220 data yang diperoleh selama tahun 2015 hingga tahun 2018. Hasil dari *descriptive statistics* di atas menjelaskan bahwa nilai minimum kepemilikan keluarga sebesar 21,58791

merupakan persentase kepemilikan keluarga perusahaan Unggul Indah Cahaya Tbk untuk tahun 2015 dan 2016, sedangkan nilai maksimum sebesar 95,38000 merupakan persentase kepemilikan keluarga milik perusahaan Eratex Djaya Tbk untuk tahun 2016 dan 2017. Kepemilikan keluarga memiliki nilai rata-rata sebesar 64,944 dan nilai standar deviasi sebesar 16,809 yang berarti rata-rata perusahaan sampel dalam penelitian mayoritas dimiliki oleh keluarga.

Berdasarkan tabel 4.1, nilai minimum untuk kepemilikan institusional sebesar 4,6200 merupakan persentase kepemilikan institusional milik perusahaan Eratex Djaya Tbk pada tahun 2016 dan 2017. Sementara nilai maksimumnya sebesar 78,4120 yang berarti persentase kepemilikan institusional sebesar 78% dimiliki perusahaan Unggul Indah Cahaya Tbk pada tahun 2015 dan 2016. Kepemilikan institusional memiliki nilai rata-rata sebesar 34,0470 dan dengan standar deviasi sebesar 16,48215.

Untuk variabel *debt to equity ratio* (DER), nilai minimum sebesar 0,0800 merupakan rasio utang milik Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk untuk tahun 2015 dan 2016. Angka yang kurang dari nilai 1 menunjukkan penggunaan utang lebih kecil daripada nilai ekuitasnya. Sementara nilai DER maksimum sebesar 9,0500 merupakan nilai rasio utang milik perusahaan Alumindo Light Metal Industry Tbk pada tahun 2018. Angka tersebut berarti total utang perusahaan 9,0500 kali dari total ekuitasnya. Nilai di atas 1 berarti perusahaan lebih banyak menggunakan utang dibanding ekuitas pada perusahaan sampel. Nilai rata-rata variabel DER sebesar 1,1692 dengan nilai simpangan baku sebesar 1,2771.

Berdasarkan tabel 4.1 untuk variabel koneksi politik, digunakan variabel *dummy* yang memiliki nilai minimum 0 untuk sampel yang tidak terkoneksi politik dan nilai maksimum 1 untuk sampel yang terkoneksi politik. Dari 55 sampel terdapat 15 perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik, yang dibagi berdasarkan 3 (tiga) sektor yaitu, 10 perusahaan di sektor industri dasar dan kimia, 4 perusahaan di sektor aneka industri dan 1 perusahaan di sektor industri barang konsumsi. Sementara itu 40 perusahaan yang memiliki koneksi politik dengan pembagian sektor perusahaan sebagai berikut: 16 perusahaan di sektor industri dasar dan kimia, 14 perusahaan di sektor industri barang konsumsi, dan 10 perusahaan di sektor aneka industri. Untuk nilai rata-rata koneksi politik sebesar 0,075 dan standar deviasi sebesar 0,437.

## 4.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian regresi yang dilakukan dalam penelitian ini harus memenuhi asumsi klasik sebelumnya, hal ini digunakan untuk mengecek validitas dan reliabilitas data. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini digunakan dua model persamaan, yaitu model persamaan regresi linear berganda dan model MRA variabel kepemilikan keluarga.

### 4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant* dengan syarat jika data hasil perhitungan dengan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 atau (Sig.) > 5%, maka disimpulkan model regresi memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2013).

#### a. Regresi Linear Berganda

Uji normalitas pertama menggunakan persamaan regresi linear berganda yang menggunakan dua variabel independen yaitu kepemilikan keluarga ( $X_1$ ) dan kepemilikan institusional ( $X_2$ ).

**Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas Persamaan Regresi Linear Berganda  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Res_1
N		220
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.98954761
	Absolute	.048
	Positive	.046



	Negative	-.048
Test Statistic		.048
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

Pada tabel di atas dapat diketahui *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 (sig. >0,05). Maka dapat disimpulkan model regresi memenuhi asumsi normalitas.

**b. MRA Variabel Kepemilikan Keluarga**

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui distribusi data hasil metode *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan variabel independen yaitu kepemilikan keluarga ( $X_1$ ), dan koneksi politik (Y), dan moderat\_1 ( $X_1*Y$ ).

**Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Persamaan MRA Variabel Kepemilikan Keluarga**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Res_2
N		220
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.98312626
	Absolute	.053
	Positive	.040
	Negative	-.053
Test Statistic		.053
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c</sup>

Tabel 4.3 di atas menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 dimana nilai signifikan tersebut lebih besar dari 0,05 (sig. > 0,05). Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

**4.2.2 Uji Multikolinearitas**

Tujuan uji multikolinearitas adalah untuk menemukan korelasi antar variabel independen di dalam sebuah model regresi. Dalam model regresi sebaiknya tidak terjadi korelasi antar variabel independen atau multikolinearitas. Untuk mendeteksi multikolinieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF), dimana nilai *tolerance*  $\leq 0,10$  atau sama dengan nilai VIF  $\geq 10$ . Bila hasil regresi memiliki nilai VIF tidak lebih dari 10, maka dapat disimpulkan tidak ada multikolinieritas dalam model regresi.

**a. Regresi Linear Berganda**

**Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas Persamaan Regresi Linear Berganda Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Family Ownership	.301	3.321
	Institutional Ownership	.301	3.321

Dari uji yang telah dilakukan dapat diketahui nilai VIF masing-masing variabel bernilai di bawah 10. Oleh karena itu dapat disimpulkan data tidak mengandung gejala multikolinearitas.

**b. MRA Variabel Kepemilikan Keluarga**

**Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan MRA Variabel Kepemilikan Keluarga Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Family Ownership	.304	3.292
	Political Connection	.006	164.229

Moderat_1	.006	167.820
-----------	------	---------

Dari uji yang dilakukan, terdapat masalah multikolinearitas antara koneksi politik dengan kepemilikan keluarga (Moderat\_1). Umumnya, regresi dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) menimbulkan masalah multikolinearitas dikarenakan mengandung unsur kedua variabel.

#### 4.2.3 Uji Autokolerasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t_1$  (sebelumnya) (Ghozali, 2013). Alat ukur yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* (*DW test*). Data dikatakan tidak mengandung korelasi apabila nilai DW lebih besar dari Upperbound ( $dU$ ) dan lebih kecil dari ( $4-dU$ ).

##### a. Regresi Linear Berganda

**Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi Persamaan Regresi Linear Berganda Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.175 <sup>a</sup>	.031	.022	.99409727	2.188

Dalam penelitian ini digunakan 2 variabel independen dengan 220 jumlah sampel, oleh karena itu  $dU$  adalah 1,78829 dan  $4-dU$  diperoleh nilai sebesar 2,21171. Oleh karena itu dapat disimpulkan tidak terdapat gejala autokorelasi dikarenakan nilai  $dU$  lebih kecil dari nilai Durbin-Watson dan nilai Durbin-Watson lebih kecil dari  $4-dU$ .

##### b. MRA Variabel Kepemilikan Keluarga

**Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi Persamaan MRA Variabel Kepemilikan Keluarga Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.208 <sup>a</sup>	.043	.030	.98992999	2.115

Dalam penelitian ini digunakan 2 variabel independen dengan 220 jumlah sampel, oleh karena itu  $dU$  adalah 1,79753 dan  $4-dU$  diperoleh nilai sebesar 2,20247. Oleh karena itu dapat disimpulkan tidak terdapat gejala autokorelasi dikarenakan nilai  $dU$  lebih kecil dari nilai Durbin-Watson dan nilai Durbin-Watson lebih kecil dari  $4-dU$ .

#### 4.2.4 Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji adanya ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain dalam model regresi, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini digunakan uji Glejser, dimana dalam uji ini heteroskedastisitas terjadi apabila variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen. Jika probabilitas signifikansi di atas 5%, maka model dinyatakan tidak mengandung heteroskedastisitas.

##### a. Regresi Linear Berganda

**Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Regresi Linear Berganda Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	
1	(Constant)	1.767	.236		7.484	.000
	Family Ownership	.460	.240	.172	1.917	.057
	Institutional Ownership	-.140	.093	-.135	-1.506	.133

Dari uji yang telah dilakukan nilai sig. dari uji glejser pada masing-masing variabel independen memiliki nilai signifikansi di atas 0,050.

**b. MRA Variabel Kepemilikan Keluarga**

**Tabel 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan MRA Variabel Kepemilikan Keluarga Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandarized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-.905	.934		-.969	.334
	Family Ownership	.434	.226	.226	1.919	.056
	Political Connection	-.695	1.122	-.516	-.619	.536
	Moderat_1	.135	.271	.418	.496	.620

Dari uji yang telah dilakukan nilai sig. dari uji glejser pada masing-masing variabel independen memiliki nilai signifikansi di atas 0,050.

**4.2.5 Uji Hipotesis**

Uji hipotesis menggunakan uji t, menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variansi variabel dependen (Ghozali, 2012). Cara pengambilan keputusan dalam Ghozali (2012): melihat nilai signifikansi. Dimana jika nilai probabilitas signifikansi > 0,05, maka hipotesis ditolak. Hipotesis ditolak berarti variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sementara jika nilai probabilitas signifikansi < 0,05, maka hipotesis diterima yang berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Uji F merupakan uji keseluruhan model regresi yang pada dasarnya dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013). F hasil perhitungan kemudian dibandingkan dengan F-tabel yang diperoleh dengan menggunakan tingkat risiko atau signifikan level 5% atau dengan *degree freedom* = k (n-k-1) dengan kriteria sebagai berikut:

- $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau nilai sig <  $\alpha$ , maka  $H_0$  ditolak
- $F_{hitung} < F_{tabel}$  atau nilai sig >  $\alpha$ , maka  $H_0$  diterima

**4.2.5.1 Hasil Uji Regresi Linear Berganda**

Hasil uji model pertama dapat dilihat pada tabel di bawah:

**Tabel 4.10 Hasil Uji Regresi Linear Berganda Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandarized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-.018	.413		-.044	.965
	Family Ownership	1.061	.420	.233	2.526	.012
	Institutional Ownership	.251	.163	.142	1.537	.126

Dari pengujian model pertama, persamaan regresi yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$DER = -0,018 + 1,061 (FAM) + 0,251 (INS)$$

Persamaan tersebut mengandung arti bahwa dari hasil pengujian:

- 1) Nilai  $a = -0,018$   
Konstanta sebesar -0,018 menunjukkan bahwa jika variabel kepemilikan keluarga ( $X_1$ ) dan kepemilikan institusional ( $X_2$ ) dianggap konstan (bernilai nol), maka nilai DER adalah sebesar -0,018 satuan.
- 2) Nilai  $\beta_1 = 1,061$

Nilai koefisien  $X_1$  adalah sebesar 1,061 dimana ini menunjukkan jika variabel kepemilikan institusional ( $X_2$ ) dianggap konstan, maka setiap penambahan 1 satuan unit kepemilikan saham keluarga akan menambah nilai rata-rata *debt to equity ratio* (DER) sebesar 1,061. Begitu pula sebaliknya, setiap penurunan 1 satuan unit kepemilikan saham keluarga akan menurunkan nilai rata-rata DER sebesar 1,061 satuan.

3) Nilai  $\beta_2 = 0,251$

Nilai koefisien  $X_2$  sebesar 0,251 ini menunjukkan jika variabel kepemilikan keluarga ( $X_1$ ) dianggap konstan, maka setiap penambahan 1 satuan unit kepemilikan institusional akan meningkatkan nilai rata-rata *debt to equity ratio* sebesar 0,251 satuan. Sebaliknya, untuk setiap penurunan 1 satuan unit kepemilikan institusional maka akan menurunkan nilai rata-rata *debt to equity ratio* sebesar 0,251 satuan.

Hipotesis 1 menyatakan *family ownership* atau kepemilikan keluarga memiliki pengaruh terhadap *debt to equity ratio*. Ditemukan bahwa nilai signifikansi kepemilikan keluarga sebesar 0,012 atau lebih kecil dari 0,050. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 diterima yang berarti peningkatan dan penurunan kepemilikan keluarga secara positif terhadap *debt to equity ratio*.

Hipotesis 2 menyatakan bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*. Dari pengujian tersebut diketahui nilai signifikansi kepemilikan institusional sebesar 0,126 atau lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 ditolak, yang berarti besar kecilnya *debt to equity ratio* dipengaruhi oleh kepemilikan institusional.

#### 4.2.5.2 MRA Variabel Kepemilikan Keluarga

**Tabel 4.11 Hasil Uji MRA dengan Variabel Kepemilikan Keluarga Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-1.546	1.635		-.945	.346
	Family Connection	.225	.396	.069	.568	.571
	Political Connection	-.313	1.963	-.136	-.160	.873
	Moderat_1	.173	.475	.315	.365	.716

Dari tabel di atas mendapatkan hasil model persamaan regresi sebagai berikut:

$$DER = -1,546 + 0,225 (FAM) - 0,313 (PCON) + 0,173 (FAM*PCON)$$

Persamaan tersebut mengandung pengertian:

1) Nilai  $a = -1,546$

Konstanta sebesar -1,546 menunjukkan bahwa jika variabel kepemilikan keluarga ( $X_1$ ), koneksi politik ( $X_3$ ) dan moderat\_1 ( $X_1X_3$ ) dianggap konstan (bernilai nol), maka nilai *debt to equity ratio* adalah sebesar -1,546 satuan.

2) Nilai  $\beta_1 = 0,225$

Nilai koefisien  $X_1$  adalah sebesar 0,225 dimana ini menunjukkan jika variabel koneksi politik ( $X_3$ ) dan variabel moderat\_1 ( $X_1X_3$ ) dianggap konstan, maka setiap penambahan 1 satuan unit kepemilikan saham keluarga akan menambah nilai rata-rata *debt to equity ratio* (DER) sebesar 0,225. Begitu pula sebaliknya, setiap penurunan 1 satuan unit kepemilikan saham keluarga akan menurunkan nilai rata-rata DER sebesar 0,225 satuan.

3) Nilai  $\beta_3 = -0,313$

Nilai koefisien  $X_3$  sebesar -0,313 ini menunjukkan jika variabel kepemilikan keluarga ( $X_1$ ) dan variabel moderat\_1 ( $X_1X_3$ ) dianggap konstan, maka setiap penambahan 1 satuan koneksi politik akan menurunkan *debt to equity ratio* sebesar -0,313 satuan. Sebaliknya, untuk setiap penurunan 1 satuan unit koneksi politik maka akan meningkatkan nilai rata-rata *debt to equity ratio* sebesar -0,313 satuan.

4) Nilai  $\beta_5 = 0,173$

Nilai koefisien  $X_1X_3$  sebesar 0,257 dimana nilai ini menunjukkan jika variabel kepemilikan keluarga ( $X_1$ ) dan variabel koneksi politik ( $X_3$ ) dianggap konstan, maka setiap penambahan 1 satuan unit variabel moderat akan meningkatkan *debt to equity ratio* sebesar 0,257 satuan. Sebaliknya, setiap penurunan 1 satuan unit variabel moderat akan menurunkan *debt to equity ratio* sebesar 0,257 satuan.

Hipotesis 3 menyatakan pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kebijakan utang lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki koneksi politik. Pada tabel 4.11 dapat dilihat nilai t hitung sebesar 0,365 yang memiliki kontribusi positif. Sementara tingkat signifikansi sebesar 0,716 yang dapat disimpulkan koneksi politik tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel *debt to equity ratio*.

#### 4.2.5.3 Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen secara bersamaan terhadap variabel dependen.

**Tabel 4.12 Hasil Uji Simultan ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.395	2	3.198	3.230	.041 <sup>b</sup>
	Residual	214.840	217	.990		
	Total	221.235	219			

Berdasarkan hasil dari uji simultan (uji F) di atas, diperoleh nilai f hitung sebesar 3,230 dan nilai signifikansi sebesar 0,041. Dikarenakan nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05 ( $0,041 < 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel kepemilikan keluarga ( $X_1$ ) dan kepemilikan institusional ( $X_2$ ) berpengaruh signifikan terhadap *debt to equity ratio*.

#### 4.2.5.4 Uji Koefisien Determinasi

a. Regresi linear berganda

**Tabel 4.13 Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan Regresi Linear Berganda Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.170 <sup>a</sup>	.029	.020	.99501039

Berdasarkan hasil dari penelitian pada tabel 4.13, dapat dilihat nilai *Adjusted R Square* ( $R^2$ ) sebesar 0,020 yang berarti variabel independen kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional dapat menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 2%. Sementara sisanya sebesar 98% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian.

b. MRA Variabel Kepemilikan Keluarga

**Tabel 4.14 Hasil Uji Koefisien Determinasi MRA Variabel Kepemilikan Keluarga Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.208 <sup>a</sup>	.043	.030	.98992999

Berdasarkan hasil dalam tabel 4.14, nilai *Adjusted R Square* yang diperoleh adalah sebesar 0,030. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel independen (kepemilikan keluarga, koneksi politik, dan moderat\_1) dapat menjelaskan variasi variabel dependen (*debt to equity ratio*) sebesar 3%. Sisanya, sebesar 97% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak diteliti di dalam penelitian ini.

### 4.3 Analisis Hasil Penelitian

#### 4.3.1 Kepemilikan Keluarga terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil pada tabel 4.10 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan keluarga memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,012. Tingkat signifikansi tersebut kurang dari 0,050 yang berarti menerima  $H_{a1}$  yang menyatakan kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap kebijakan utang. Koefisien beta ( $\beta$ ) bernilai 1,061 yang bernilai positif. Hal ini menunjukkan arah hubungan yang searah dimana semakin tinggi kepemilikan keluarga dalam perusahaan, maka semakin tinggi pula pembiayaan dengan utang. Besarnya kendali keluarga di dalam perusahaan mendukung teori agensi dimana kepemilikan keluarga memiliki keinginan kuat dalam mempertahankan kontrol manajemen dan meminimalisir pemborosan yang dapat mempengaruhi keputusan pendanaan (Berger dan Udell, 1998 di dalam Margaretha dan Asmariani, 2009). Salah satu bentuk dalam mengurangi biaya agensi dan kecenderungan tidak ingin kehilangan wewenang terhadap perusahaan dapat dilihat dalam penggunaan utang dibanding penerbitan saham. Boubakri dan Ghouma (2011) dalam Amelia dan Siregar (2013) menyatakan ketika kepemilikan saham mayoritas dimiliki pihak keluarga, terdapat kecenderungan bagi pihak keluarga dalam memegang kendali untuk dapat merugikan kreditur dan menimbulkan risiko yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Huang dan Song (2006) dalam Margaretha dan Asmariani (2009) yang menyatakan *family business* memiliki pengaruh positif terhadap *total debt ratio*.

#### **4.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang**

Tabel 4.10 menunjukkan hasil bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,126. Nilai tersebut lebih besar dari 0,050 yang menolak  $H_{a2}$  yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang. Dari hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang. Peningkatan rasio utang yang diiringi peningkatan kepemilikan institusional tersebut menunjukkan wewenang investor yang lebih besar untuk cenderung memilih proyek yang lebih berisiko dan memberikan *return* yang tinggi. Dikatakan di dalam Indahningrum dan Handayani (2000) yang mengutip bahwa kepemilikan institusional lebih mementingkan pendapatan yang stabil dikarenakan konflik agensi yang berkurang dengan adanya utang. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Murni dan Andriana (2007) yang menemukan pengaruh signifikan positif kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang, bahwa untuk membiayai proyek berisiko tinggi tersebut investor lebih memilih pembiayaan menggunakan utang. Dengan begitu terjadi pengalihan penanggungungan risiko kepada pihak kreditor apabila proyek gagal. Sementara ketika proyek berhasil, para kreditur hanya akan menerima sebesar yang ditentukan yang berupa bunga (Faisal, 2000 di dalam Indahningrum dan Handayani, 2009) dan sisanya diperoleh oleh pemegang saham.

#### **4.3.3 Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Kebijakan Utang Lebih Tinggi pada Perusahaan yang Memiliki Koneksi Politik**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.11 didapatkan nilai koefisien  $\beta$  variabel moderat\_1 sebesar 0,173 yang memiliki tanda positif dan nilai koefisien  $\alpha$  sebesar 0,716. Hal ini memberi kesimpulan bahwa koneksi politik memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap hubungan antara kepemilikan keluarga dan kebijakan utang. Pada hipotesis pertama didapat bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap peningkatan rasio utang. Adanya koneksi politik pada perusahaan menambah pengaruh positif pada kepemilikan keluarga terhadap kebijakan utang. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil hipotesis yang diajukan mendukung hipotesis.

Dari sudut pandang teori ketergantungan sumber daya, hubungan politik membantu perusahaan melalui pemerintah dan keberadaan politik di dalam dewan komisaris/direksi memberikan efek positif pada perusahaan, di antaranya peningkatan daya tahan perusahaan dalam akses transaksi bisnis (Hillman, 2005), menerima bantuan keuangan di masa sulit dan akses kredit yang lebih baik (Faccio et al., 2006; Claessens et al., 2008; Leuz dan Oberholzer-Gee, 2006 dalam Supatmi, 2019).

Bliss dan Gul (2011) dalam Amelia dan Siregar (2013) memperkuat hasil hipotesis dimana perusahaan terkoneksi politik cenderung memiliki tingkat utang yang lebih tinggi. Perusahaan yang terkoneksi politik dinilai berisiko tinggi dikarenakan kurangnya transparansi informasi atas kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan adanya kepentingan dari rekan politik perusahaan (Gul, 2006), sehingga kreditur juga menetapkan pengembalian yang lebih tinggi sebagai kompensasi. Didukung

oleh penelitian dari Lukas (2011) dalam Amelia dan Siregar (2013) dimana kesatuan aksi dari pengendali mayoritas yang didukung koneksi politik akan mendistorsi kebijakan publik pemerintah dalam perlindungan hak milik, pasar saham dan institusi terkait lainnya. Sehingga, koneksi politik dikatakan akan meningkatkan risiko perusahaan dan peningkatan pembiayaan perusahaan.

## **5. Penutup**

### **5.1 Kesimpulan**

Berdasar hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang dengan koneksi politik sebagai pemoderasi, diperoleh beberapa kesimpulan yaitu:

1. Berdasarkan hasil pengujian, variabel kepemilikan keluarga memiliki pengaruh signifikan dan berkontribusi positif terhadap kebijakan utang. Hasil ini menunjukkan bahwa keberadaan keluarga di dalam perusahaan meningkatkan utang, dimana hal ini menunjukkan kecenderungan pihak keluarga yang tidak ingin kehilangan kendali atas perusahaannya.
2. Berdasarkan hasil pengujian, variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang. Dimana ini menunjukkan wewenang investor yang lebih besar untuk memilih proyek yang berisiko tinggi dan lebih menguntungkan.
3. Berdasarkan hasil pengujian bahwa koneksi politik menambah pengaruh positif kepemilikan keluarga terhadap kebijakan utang. Sejalan dengan penelitian oleh Bliss dan Gul (2011) yang juga menemukan perusahaan terkoneksi politik memiliki kecenderungan tingkat utang lebih tinggi.

### **5.2 Keterbatasan Penelitian**

Berikut keterbatasan penelitian dalam penelitian ini, yaitu:

1. Populasi dalam penelitian ini terbatas pada satu jenis industri yaitu sektor manufaktur. Jumlah sampel yang diperoleh juga terbatas pada 55 perusahaan manufaktur. Hal ini disebabkan karena pendeknya periode yang dipilih (2015-2018) dan penyesuaian kriteria sampel dalam penelitian. Sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan untuk semua sektor.
2. Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independen sedangkan terdapat variabel-variabel lain yang berpengaruh pada kebijakan utang.

### **5.3 Saran**

Berdasarkan kesimpulan dari hasil penelitian ini, maka peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi penelitian berikutnya mungkin dapat mengambil sampel dari sektor yang berbeda selain sektor manufaktur dan menambah jumlah tahun lebih banyak.
2. Bagi peneliti yang akan melakukan penelitian lebih lanjut terhadap kebijakan utang atau *debt to equity ratio*, disarankan untuk menggunakan variabel independen yang lebih banyak atau selain yang digunakan dalam penelitian ini, seperti kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, profitabilitas dan lain-lain yang juga dapat memediasi variabel independen terhadap kebijakan utang atau *debt to equity ratio*.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Abor, J. (2008). Agency Theoretic Determinants of Debt Levels: Evidence From Ghana. *Review Of Accounting and Finance*, Vol 7 (2), 183-192.
- Amelia, H., dan Siregar, Sylvia Veronica. (2013). *Analisis Pengaruh Hubungan Politik dan Kepemilikan Keluarga terhadap Biaya Utang dan Biaya Ekuitas (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)*. Paper dipresentasikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XVI, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.
- Apriliani, Fenny dan Harto, Puji. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Cost of Capital dengan Voluntary Disclosure sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 5 (4), 1-12.

- Aripin, Bustanul. (2015). *Pengaruh Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Utang (Cost of Debt)* (Skripsi Sarjana, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Jakarta).
- Aviyanti, Richo Diana dan Kaluge, David. (2019). Dapatkah Institutional Ownership, Good Corporate Governance dan Kebijakan Dividen Mereduksi Indikasi Praktik Ekspropriasi? Bukti pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Ekonomi*, Vol. 4 (1).
- Azwari, Peny C. (2016). Masalah Keagenan pada Struktur Kepemilikan Perusahaan Keluarga di Indonesia. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*, Vol. 9 (2), 173-184.
- Damayanti, Tri. (2017). *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kontrol Keluarga terhadap Kinerja Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia* (Thesis Magister, Universitas Lampung, Bandar Lampung).
- Faccio, Mara. (2006). Politically Connected Firms. American Economic Association: *The American Economic Review*, Vol. 96 (1), 369-386.
- Faisal. (2000). *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta* (Thesis Magister, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta).
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Huang, G., dan Song, M. (2006). The Determinant of Capital Structure: Evidence from China. *Proceeding at The 14th Association for Chinese Economic Studies (ACES)*.
- Indahningrum, R. I., dan Handayani, R. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.11 (3), 189-207.
- Ismail, Farida F. Dan Sudarmadi, Dedy. (2019). Pengaruh Sistem Informasi Akuntansi dan Pengendalian Internal terhadap Kinerja Karyawan PT. Beton Elemen Persada. *Jurnal Akuntansi, Audit, dan Sistem Informasi Akuntansi*, Vol. 3 (1), 1-13.
- Komalasari, Puput Tri. dan Nor, Muhammad Alfin. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan dan Perwakilan Keluarga terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Akrual*, Vol.5 (2), 133-150.
- Kristanto, Agustinus Tri. (2019). Pengaruh Political Connections terhadap Kinerja Perusahaan. *Exero Journal of Research in Business and Economics*.
- Margaretha, Farah., dan Asmariani, Andhini. (2009). Faktor-Faktor Agency Theory yang Mempengaruhi Hutang. *Media Riset Bisnis & Manajemen*, Vol. 9 (1), 1-20.
- Murni, S., dan Andriana, Andriana. (2007). Pengaruh Insider Ownership, Institutional Investor, Dividend Payment, dan Firm Growth terhadap Kebijakan Utang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 7 (1), 15-24.
- Murtini, U. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 14 (2), 141-153.
- Nugraha, Eraka Mulya. (2017). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014*. (Skripsi Sarjana, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Surakarta).
- Pangeran, Perminas. (2016). Sikap Keuangan pada Perusahaan Keluarga: Peran Moderasi Komitmen Keluarga. *Jurnal Manajemen*, Vol. XX (1), 82-101.
- Peilouw, Christian Timotius. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Perpajakan*, Vol. 3 (1).
- Pithaloka, Nina Diah. (2009). *Pengaruh Faktor-Faktor Intern Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang: dengan Pendekatan Pecking Order Theory* (Skripsi Sarjana, Universitas Lampung, Bandar Lampung).



- Putri, F.I., dan Nasir, M. (2006). Analisis Persamaan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi* (hal. 23-26).
- Purwasih, Dewi., Agusti, Restu., dan L, Al Azhar. (2014). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Asset terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012.
- Rebecca, Yulisa. (2012). Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga dan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI (Skripsi Sarjana, Universitas Indonesia, Depok).
- Supatmi. (2019). *Pengaruh Transaksi Pihak Berelasi terhadap Kinerja Perusahaan dengan Koneksi Politik sebagai Pemoderasi* (Disertasi Doktor, Universitas Brawijaya, Malang).
- Susilawati, R. Anastasi E. (2007). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Ekonomi MODERNISASI*, Vol. 3 (2).
- Suyatmini, Triyono, dan Wahyuddin. (2013). Model Interaksi Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang dan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di Indonesia. *Jurnal Pendidikan Ilmu Sosial*, Vol. 23 (1), 15-31.
- Tanjung, R. S., Suhadak, dan Sudjana, Nengah. (2013). Faktor Fundamental Perusahaan yang Berpengaruh terhadap Harga Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 2 (1), 193-202.
- Wijaya, Indra dan Mustamu, Ronny H. (2014). Analisis Deskriptif Proses Suksesi pada Perusahaan Keluarga yang Bergerak di Bidang Konveyor. *AGORA*, Vol. 2 (2).
- Wirawan, Bayu. dan Diyanty, Vera. 2014. Kepemilikan Keluarga, Hubungan Politik dan Family Aligned Board terhadap Impelementasi Tata Kelola Perusahaan. *JAAI*, Vol. 18 (2), 139-155.