

Koneksi Politik, Tingkat Korupsi Dan Penggunaan Utang Pada Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia : Peran Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi

Lukas Nusa Wedo Lewa¹, Garina Irmayanti², Suhartin Mohamad Syarif³

^{1,3}Universitas Flores

²Universitas Airlangga

Email koresponden: nuwalukas@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to examine the effects of political connections and corruption levels on debt utilization among non-financial firms in Indonesia, with firm size as a moderating variable. The study is grounded in the perspectives of the Resource-Based View and Trade-off Theory, which explain that firms' strategic resources as well as the costs and benefits of financing decisions play important roles in determining capital structure choices. Using a quantitative approach, this study analyzes secondary data from non-financial firms listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. Based on the sample selection criteria, 745 firms with 3,668 firm-year observations were obtained and analyzed using descriptive statistics, Pearson correlation analysis, and Moderated Regression Analysis (MRA). The results indicate that political connections have a positive and significant effect on debt utilization, suggesting that political ties can enhance firms' access to external financing. Conversely, corruption levels have a negative and significant effect on debt utilization, indicating that increased institutional uncertainty and financing risks encourage firms to reduce their reliance on debt. Furthermore, firm size moderates both relationships by weakening the positive effect of political connections and the negative effect of corruption levels on debt utilization. These findings suggest that larger firms have greater capacity to maintain access to financing due to their stronger reputation, financial capacity, and financing flexibility. This study implies that debt utilization decisions are not solely determined by financial factors but also by political, institutional, and firm specific characteristics.

Keywords: Political connections, corruption level, Debt usage, firm size

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh koneksi politik dan tingkat korupsi terhadap penggunaan utang pada perusahaan non-keuangan di Indonesia dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Kajian ini didasarkan pada perspektif *Resource-Based View* dan *Trade-off Theory* yang menjelaskan bahwa sumber daya strategis perusahaan serta pertimbangan biaya dan manfaat pendanaan berperan dalam menentukan keputusan struktur modal. Dengan pendekatan kuantitatif, data sekunder perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024 dianalisis. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel, diperoleh 745 perusahaan dengan 3.668 observasi yang diuji menggunakan statistik deskriptif, korelasi Pearson, dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil analisis menunjukkan bahwa koneksi politik berpengaruh positif dan signifikan terhadap penggunaan utang, yang mengindikasikan bahwa hubungan politik dapat memperluas akses perusahaan terhadap pendanaan eksternal. Sebaliknya, tingkat korupsi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penggunaan utang, menunjukkan bahwa meningkatnya ketidakpastian institusional dan risiko pembiayaan mendorong perusahaan mengurangi ketergantungan pada utang. Ukuran perusahaan terbukti memoderasi kedua hubungan tersebut dengan memperlemah pengaruh positif koneksi politik serta pengaruh negatif tingkat korupsi terhadap penggunaan utang. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki kemampuan lebih baik dalam mempertahankan akses pembiayaan melalui reputasi, kapasitas keuangan, dan fleksibilitas pendanaan yang lebih tinggi. Hasil kajian memberikan implikasi bahwa keputusan penggunaan utang tidak hanya ditentukan oleh faktor keuangan, tetapi juga oleh aspek politik, institusional, dan karakteristik internal perusahaan.

Kata kunci: Koneksi Politik, Tingkat Korupsi, Penggunaan Utang, Ukuran Perusahaan

Pendahuluan

Pertumbuhan ekonomi global pada tahun 2024 diperkirakan melambat menjadi 3,2%, lebih rendah dibandingkan 3,3% pada tahun 2023, dan diproyeksikan tetap berada pada level 3,2% pada 2025 sebelum kembali

melambat menjadi 3,1% pada 2026. Kondisi ini mencerminkan adanya ketidakpastian ekonomi global yang masih berlanjut dan berpotensi mempengaruhi stabilitas pasar keuangan global, aktivitas perdagangan internasional, dan aliran investasi lintas negara

(Annual Report, 2024). Di tengah perlambatan ini, Indonesia melakukan berbagai langkah strategis untuk memperkuat ketahanan ekonomi dan pasar keuangan. Berbagai reformasi diterapkan untuk menstabilkan kondisi makroekonomi sekaligus memperluas kebijakan nasional menuju kerja sama yang lebih terintegrasi di tingkat regional. Upaya integrasi tersebut menjadi fondasi penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi kawasan secara berkelanjutan. Saat ini, Indonesia berkembang sebagai salah satu kawasan ekonomi yang dinamis, ditandai oleh keberagaman budaya, tingginya aktivitas perdagangan, serta laju pertumbuhan ekonomi yang solid. Dalam dinamika tersebut, sektor korporasi memegang peranan sentral sebagai penggerak investasi, inovasi, dan penciptaan lapangan kerja, yang pada akhirnya memberikan kontribusi signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi berkelanjutan dengan menerapkan berbagai reformasi di pasar modal untuk meningkatkan ketersediaan pembiayaan berbasis pasar (*market-based financing*) bagi perusahaan, sekaligus mendukung alokasi sumber daya ke bisnis yang inovatif dan berkelanjutan. Pertumbuhan ekonomi Indonesia tercatat sebesar 5,03% (*year on year*), yang didukung oleh peningkatan investasi, konsumsi rumah tangga, serta kinerja ekspor yang tetap tumbuh positif. Dalam kondisi tersebut, sektor keuangan Indonesia tetap menunjukkan ketahanan yang baik, terutama melalui peran kredit dan pembiayaan sebagai pendorong pertumbuhan ekonomi dimana pada tahun 2024, pertumbuhan kredit mencapai 10,39% (*year on year*) dan pada Agustus 2025, data Bank Indonesia menunjukkan kredit korporasi tumbuh sebesar 10,79% (*year on year*) (Pers et al., 2025). Pertumbuhan ini mencerminkan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia masih memanfaatkan pendanaan berbasis utang untuk mendukung kegiatan operasional, investasi, serta ekspansi usaha. Tingginya pertumbuhan kredit korporasi tersebut menunjukkan bahwa leverage perusahaan di Indonesia tetap berada pada level yang relatif tinggi, sehingga utang masih menjadi instrumen pembiayaan yang penting dalam mendukung pertumbuhan bisnis.

Dibalik tingginya penggunaan utang, Indonesia menghadapi tantangan dalam memperoleh pembiayaan eksternal dimana kualitas institusi yang belum sepenuhnya kondusif. Berdasarkan *Corruption Perceptions Index* (CPI) 2024 yang dirilis oleh Transparency International, Indonesia memperoleh skor 37 dari 100 dan berada pada peringkat ke-99 dari 180 negara, yang menunjukkan bahwa praktik korupsi masih menjadi tantangan dalam tata kelola pemerintahan dan lingkungan bisnis (*Corruption Perceptions Index 2024*). Di sisi lain, fenomena koneksi politik juga masih banyak dijumpai di Indonesia. Setiawan, (2024), menjelaskan bahwa koneksi politik tidak hanya terjadi pada perusahaan BUMN, tetapi juga pada perusahaan swasta, dengan sekitar 75% perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki koneksi politik melalui hubungan dengan kementerian, partai politik, anggota legislatif, maupun pejabat pemerintah untuk mendukung kelancaran aktivitas bisnis. Kondisi tersebut menimbulkan fenomena yang kontradiktif. Secara teoritis, tingginya tingkat korupsi meningkatkan ketidakpastian institusional, *information asymmetry*, dan biaya pembiayaan sehingga seharusnya menghambat penggunaan utang perusahaan. Namun, keberadaan koneksi politik diduga mampu memberikan kemudahan akses terhadap sumber pembiayaan sehingga perusahaan tetap memperoleh pendanaan eksternal.

Dalam memperoleh akses pembiayaan, perusahaan tidak hanya mengandalkan kinerja keuangan dan kondisi fundamental perusahaan, tetapi juga memanfaatkan faktor non-keuangan, seperti koneksi politik, sebagai salah satu mekanisme untuk memperluas akses terhadap sumber pendanaan eksternal (Faccio, 2006). Koneksi politik merujuk pada hubungan antara perusahaan dengan pejabat pemerintah atau aktor politik yang dapat memberikan pengaruh signifikan terhadap akses perusahaan pada berbagai sumber daya, kebijakan, dan peluang yang menguntungkan. Perusahaan dianggap memiliki koneksi politik apabila terdapat setidaknya satu eksekutif puncak yang merupakan anggota parlemen, menteri, atau memiliki hubungan dengan

tokoh maupun partai politik (Faccio, 2006). Koneksi politik dapat meningkatkan akses perusahaan terhadap sumber investasi dan pembiayaan dengan kondisi yang lebih menguntungkan, termasuk peluang memperoleh pinjaman dengan tingkat suku bunga yang lebih rendah dibandingkan suku bunga pasar. Keuntungan tersebut dapat membantu perusahaan menekan risiko keuangan sekaligus meningkatkan daya saing di pasar, sehingga probabilitas mengalami kesulitan keuangan menjadi lebih rendah dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik (Agrawal & Knoeber, 2001). Pengaruh koneksi politik terhadap pembiayaan perusahaan juga didukung oleh perspektif *Resource-Based View* (RBV) yang dikemukakan oleh Barney (2000) serta teori modal sosial yang dikembangkan oleh Coleman (1988). Kedua teori tersebut menjelaskan bahwa jaringan sosial dan koneksi politik dapat dipandang sebagai bentuk modal sosial yang memberikan nilai tambah bagi perusahaan, khususnya dalam mempermudah akses terhadap berbagai sumber daya strategis seperti pembiayaan. Sebaliknya Arifin et al. (2020), menunjukkan bahwa manfaat koneksi politik tidak selalu bersifat universal, melainkan bergantung pada karakteristik koneksi dan kesesuaiannya dengan rezim politik yang sedang berkuasa. Koneksi politik yang bersifat relasional hanya memberikan manfaat bagi perusahaan ketika pihak yang menjadi mitra koneksi masih memiliki kekuasaan politik. Sebaliknya, ketika terjadi perubahan rezim, nilai koneksi tersebut dapat menurun sehingga pengaruhnya terhadap akses pembiayaan dan penggunaan utang menjadi tidak lagi signifikan.

Selain efektivitas dan manfaat koneksi politik terhadap pembiayaan perusahaan, kualitas lingkungan negara tempat perusahaan beroperasi seperti tingkat korupsi juga menjadi aspek penting bagi perusahaan terkait kebijakan penggunaan pembiayaan. Korupsi merupakan salah satu tantangan utama yang masih dihadapi oleh banyak negara berkembang (Han et al., 2022). Meskipun berbagai negara menunjukkan pertumbuhan ekonomi yang positif, tingginya tingkat korupsi mengindikasikan bahwa kualitas

institusi dan tata kelola pemerintahan belum mengalami perbaikan yang memadai. Korupsi sendiri didefinisikan sebagai penyalahgunaan kewenangan oleh pejabat publik untuk memperoleh keuntungan pribadi (Otusanya & Lauwo, 2019). Praktik tersebut tidak hanya melemahkan efektivitas tata kelola pemerintahan, tetapi juga memengaruhi berbagai keputusan strategis perusahaan, termasuk keputusan pendanaan, struktur modal, dan penggunaan utang (Tran et al., 2023; Wei & Kong, 2017). Korupsi dapat meningkatkan biaya transaksi, menciptakan ketidakpastian, mengurangi efisiensi pasar, serta menghambat investasi dan pertumbuhan ekonomi (Thakur & Kannadhasan, 2019). Di sisi lain, perspektif *greasing the wheels* berpendapat bahwa dalam lingkungan yang sarat birokrasi dan regulasi yang tidak efisien, korupsi dapat mempercepat proses administrasi sehingga mempermudah aktivitas bisnis (Phan & Archer, 2020). Temuan ini didukung oleh Salikhova et al. (2024), bahwa di negara dengan tingkat korupsi yang lebih tinggi, manajer cenderung mempertahankan tingkat *leverage* yang lebih tinggi sebagai upaya melindungi aset likuid dari potensi pengambilan paksa (*political extraction*) oleh pihak-pihak yang memiliki kekuasaan politik. Dengan demikian, penggunaan utang tidak hanya berfungsi sebagai sumber pembiayaan, tetapi juga sebagai mekanisme perlindungan aset perusahaan dalam menghadapi risiko yang timbul akibat lingkungan institusional yang koruptif. Namun demikian, sebagian besar bukti empiris menunjukkan bahwa dampak negatif korupsi lebih besar dibandingkan manfaat jangka pendek yang mungkin diperoleh, karena korupsi pada akhirnya menurunkan kualitas institusi, menghambat pertumbuhan ekonomi, dan menciptakan lingkungan bisnis yang kurang kondusif (Nguyen & Bui, 2022).

Penelitian mengenai pengaruh koneksi politik dan tingkat korupsi negara terhadap utang perusahaan menunjukkan hasil yang beragam, yang mengindikasikan adanya faktor lain yang diduga turut memengaruhi hubungan tersebut, salah satunya adalah ukuran perusahaan (*firm size*). Ukuran perusahaan menjadi faktor yang dapat menjelaskan

hubungan antara koneksi politik, tingkat korupsi, dan keputusan pendanaan perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki total aset yang lebih tinggi, reputasi yang lebih kuat, serta kapasitas jaminan (*collateral*) yang lebih baik di mata kreditor, sehingga lebih mudah memperoleh akses terhadap sumber pendanaan eksternal. Namun, perusahaan besar umumnya tidak terlalu bergantung pada koneksi politik untuk memperoleh pembiayaan karena telah memiliki kekuatan finansial, kredibilitas, dan akses pendanaan yang lebih baik. Selain itu, perusahaan besar cenderung memiliki struktur modal yang lebih matang sehingga keputusan penggunaan utangnya lebih didasarkan pada pertimbangan efisiensi struktur modal dibandingkan pada akses khusus yang diperoleh melalui hubungan politik. Di sisi lain, ketika perusahaan beroperasi di negara dengan tingkat korupsi yang tinggi, meningkatnya ketidakpastian institusional, biaya transaksi, risiko kredit, dan biaya utang (*cost of debt*) mendorong perusahaan untuk lebih berhati-hati dalam menggunakan pembiayaan berbasis utang. Dalam kondisi tersebut, perusahaan berukuran besar memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih tinggi karena didukung oleh arus kas yang lebih stabil, laba ditahan yang lebih besar, serta akses terhadap berbagai alternatif sumber pendanaan, sehingga perusahaan cenderung menurunkan penggunaan utang dan mengandalkan pendanaan internal untuk meminimalkan risiko pembiayaan.

Tinjauan Pustaka dan Pengembangan hipotesis

Resource Based View Theory

Teori Resource-Based View (RBV) pertama kali diperkenalkan oleh Edith Penrose pada tahun 1959 yang menekankan bahwa pertumbuhan dan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan sangat dipengaruhi oleh pemanfaatan sumber daya yang dimiliki secara optimal. Dalam perspektif RBV, keunggulan kompetitif perusahaan berasal dari kemampuan dalam mengelola dan memanfaatkan sumber daya internal secara efektif (J. Barney, 1991). *Resource Based View Theory* (RBV) atau teori ketergantungan

sumber daya menggambarkan perusahaan sebagai entitas yang tidak sepenuhnya mandiri dalam menjalankan operasionalnya. Menurut pandangan ini, perusahaan dipandang sebagai sistem terbuka yang berinteraksi secara dinamis dengan lingkungan eksternalnya. Dalam usahanya untuk bertahan dan berkembang, perusahaan tidak bisa mengendalikan sumber daya internalnya semata, melainkan harus membangun hubungan dan ketergantungan dengan pihak-pihak eksternal. Ketergantungan ini mencakup penyediaan sumber daya seperti bahan baku, pembiayaan, modal teknologi, dan informasi yang dapat membantu perusahaan menghadapi berbagai tantangan dan ketidakpastian di masa depan. Dengan demikian, perusahaan terus menerus melakukan upaya untuk mengelola ketergantungan ini agar dapat mempertahankan kestabilan operasionalnya dan meningkatkan peluang keberhasilan di tengah kondisi lingkungan yang terus berubah (Pfeffer & Salancik, 1977). Sumber daya perusahaan merupakan elemen penting yang dapat menjadi penentu posisi kompetitif perusahaan. Hansen & Wernerfelt (1989), sumber daya ini dapat dikelompokkan sebagai kekuatan atau kelemahan yang mempengaruhi performa perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu, perusahaan cenderung memanfaatkan koneksi politik sebagai strategi untuk memperoleh akses yang lebih mudah terhadap sumber pembiayaan berbasis utang, seperti pinjaman perbankan atau obligasi korporasi, karena hubungan politik dapat meningkatkan kepercayaan kreditor, menurunkan biaya pendanaan, serta memperbesar peluang memperoleh kredit dalam jumlah yang lebih besar.

Trade-off Theory

Trade-off Theory menjelaskan bahwa perusahaan akan memilih struktur modal yang mampu memaksimalkan nilai perusahaan melalui keseimbangan antara manfaat dan biaya penggunaan utang (Ai et al., 2020). Dalam lingkungan dengan tingkat korupsi yang tinggi, biaya utang (*cost of debt*) dan risiko pembiayaan eksternal meningkat akibat memburuknya kualitas institusi dan meningkatnya risiko gagal bayar. Kondisi tersebut mengurangi manfaat penggunaan

utang sehingga perusahaan cenderung menekan proporsi pembiayaan berbasis utang dan lebih mengutamakan sumber pendanaan internal. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat korupsi di suatu negara, semakin rendah perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan.

Koneksi Politik

Koneksi politik merupakan hubungan yang dimiliki perusahaan dengan pejabat pemerintah, anggota parlemen, partai politik, yang memiliki pengaruh dalam proses pengambilan kebijakan publik. Hubungan tersebut dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan, seperti kemudahan memperoleh informasi, akses terhadap sumber daya, dukungan kebijakan, serta meningkatkan peluang memperoleh pendanaan dari pihak eksternal.

Tingkat Korupsi

Tingkat korupsi menggambarkan sejauh mana penyalahgunaan kekuasaan publik untuk kepentingan pribadi yang terjadi dalam suatu negara atau wilayah. Tingkat korupsi mencerminkan kualitas tata kelola dan efektivitas institusi dalam menciptakan lingkungan bisnis yang transparan dan adil. Semakin tinggi tingkat korupsi, semakin besar ketidakpastian dan risiko yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnis, termasuk dalam memperoleh pembiayaan dan melakukan investasi.

Penggunaan Utang

Penggunaan utang merupakan keputusan perusahaan untuk memanfaatkan dana yang berasal dari pihak eksternal sebagai sumber pembiayaan kegiatan operasional maupun investasi. Penggunaan utang dapat membantu perusahaan memperoleh tambahan modal untuk mendukung pertumbuhan usaha dan meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan yang mencerminkan kapasitas sumber daya, skala operasi, serta kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnis. Perusahaan yang berukuran lebih besar umumnya memiliki aset yang lebih banyak, reputasi yang lebih baik, dan akses yang lebih luas terhadap berbagai sumber pembiayaan dibandingkan perusahaan

berukuran kecil. Oleh karena itu, ukuran perusahaan sering dianggap sebagai salah satu faktor yang memengaruhi keputusan pendanaan dan kemampuan perusahaan dalam memperoleh modal eksternal.

Pengaruh Koneksi Politik terhadap Utang Perusahaan

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, koneksi politik (*political connection*) merupakan sumber daya strategis yang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh akses terhadap peluang ekonomi dan sumber pendanaan eksternal. Menurut perspektif *Resource-Based View* (RBV), koneksi politik dapat dipandang sebagai aset tidak berwujud yang memberikan keunggulan kompetitif melalui akses istimewa terhadap kontrak pemerintah, perlindungan regulasi, subsidi, serta kemudahan birokrasi. Perusahaan yang memiliki koneksi politik cenderung memperoleh peluang investasi tambahan melalui kontrak pemerintah (Goldman et al., 2009), keuntungan regulasi (Correia, 2014), maupun perlakuan kebijakan yang menguntungkan (Faccio, 2006). Untuk mendanai proyek-proyek investasi tersebut, perusahaan membutuhkan sumber pendanaan yang memadai. Dalam konteks ini, perusahaan yang terkoneksi secara politik cenderung lebih memilih pendanaan melalui utang dibandingkan ekuitas karena biaya pendanaan utang relatif lebih rendah dan akses terhadap kredit lebih mudah. Bliss & Gul, (2012), serta Belghitar et al., (2018), menemukan bahwa perusahaan dengan koneksi politik memiliki tingkat *leverage* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan non-terkoneksi. Temuan yang lebih baru juga memperlihatkan bahwa koneksi politik dapat memperkuat kemampuan perusahaan dalam memperoleh pembiayaan eksternal serta mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan. Selain memperluas akses terhadap pembiayaan, koneksi politik juga mempengaruhi persepsi investor dan kreditor terhadap risiko perusahaan. Adanya hubungan dengan aktor politik sering dianggap sebagai bentuk *implicit guarantee*, yaitu jaminan tidak langsung bahwa perusahaan memiliki dukungan yang dapat menurunkan probabilitas kegagalan finansial. Chaney et al. (2011), menunjukkan

bahwa koneksi politik mampu mengurangi penalti suku bunga, khususnya pada perusahaan dengan tingkat pengungkapan yang rendah. Denis & Mihov (2003), juga menyatakan bahwa perusahaan dengan reputasi yang lebih baik dan kualitas kredit tinggi cenderung lebih mudah mengakses pasar utang publik. Khelil (2025), mendukung argumen ini dengan menemukan hubungan negatif yang signifikan antara koneksi politik dan biaya utang, yang berarti semakin kuat koneksi politik perusahaan maka semakin rendah biaya utang yang ditanggung. Studi lain juga menegaskan bahwa koneksi politik dapat mempengaruhi biaya utang melalui peningkatan persepsi kredibilitas perusahaan di mata pemberi pinjaman. Dengan menurunnya biaya utang dan meningkatnya akses terhadap pembiayaan eksternal, perusahaan yang memiliki koneksi politik akan lebih terdorong untuk meningkatkan penggunaan utang dalam struktur modalnya. Hal ini menunjukkan bahwa koneksi politik tidak hanya memberikan manfaat operasional melalui akses terhadap peluang bisnis, tetapi juga menciptakan keuntungan finansial yang mendorong peningkatan penggunaan utang perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Koneksi politik berpengaruh positif dan signifikan terhadap utang perusahaan

Peran Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh Koneksi Politik terhadap Utang Perusahaan

Besarnya pengaruh koneksi politik terhadap utang tidak selalu sama pada setiap perusahaan, karena dapat dipengaruhi oleh karakteristik internal perusahaan, salah satunya adalah ukuran perusahaan (*firm size*). Struktur modal perusahaan terdiri dari kombinasi sumber pendanaan yang digunakan perusahaan, terutama utang dan ekuitas, untuk membiayai operasional maupun investasi. Salah satu komponen penting dalam struktur modal adalah utang, yang sering digunakan perusahaan sebagai sumber pembiayaan eksternal. Penggunaan utang dalam struktur modal dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti ukuran perusahaan, risiko keuangan, serta kebijakan manajemen. Salah satu faktor

yang memiliki pengaruh penting adalah ukuran perusahaan (*firm size*), karena perusahaan yang lebih besar umumnya memiliki akses yang lebih mudah terhadap pendanaan utang dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Perusahaan besar umumnya memiliki tingkat diversifikasi usaha yang lebih baik, arus kas yang lebih stabil, serta probabilitas kebangkrutan yang lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil (Isnawati, 2026). Kondisi ini meningkatkan kepercayaan kreditur sehingga perusahaan besar cenderung lebih mudah memperoleh utang. Namun ukuran perusahaan juga dapat melemahkan manfaat dari koneksi politik, karena perusahaan berukuran besar pada umumnya telah memiliki kekuatan fundamental yang memadai untuk memperoleh pembiayaan tanpa bergantung pada hubungan politik. Perusahaan besar biasanya memiliki akses yang lebih luas terhadap pasar modal, kapasitas jaminan yang lebih kuat, serta reputasi yang lebih baik di mata kreditur. Selain itu, perusahaan besar umumnya telah memiliki struktur modal yang lebih matang sehingga penggunaan utangnya cenderung berada pada tingkat yang optimal. Mekanisme tersebut dapat dijelaskan melalui perubahan dasar pertimbangan kreditur dalam memberikan pembiayaan. Pada perusahaan berukuran kecil, keterbatasan informasi dan aset sebagai agunan menyebabkan kreditur lebih mengandalkan koneksi politik sebagai sinyal kredibilitas. Sebaliknya, pada perusahaan berukuran besar, keputusan pemberian utang lebih didasarkan pada fundamental perusahaan, seperti kinerja keuangan, kapasitas arus kas, kualitas tata kelola, dan kemampuan menyediakan agunan. Selain itu, tingkat transparansi yang lebih tinggi pada perusahaan besar mengurangi *information asymmetry*, sehingga peran koneksi politik sebagai sinyal kepercayaan menjadi semakin kecil. Akibatnya, seiring meningkatnya ukuran perusahaan, pengaruh koneksi politik terhadap penggunaan utang cenderung melemah. Berdasarkan uraian ini, hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H2 : Ukuran perusahaan memperlemah pengaruh positif koneksi politik terhadap utang perusahaan

Pengaruh Tingkat Korupsi terhadap Utang Perusahaan

Korupsi merupakan salah permasalahan tata kelola di berbagai negara karena berdampak luas terhadap pertumbuhan ekonomi bisnis. Secara historis, Tingginya tingkat korupsi mencerminkan lemahnya kualitas institusi yang pada akhirnya memengaruhi iklim investasi, efisiensi pasar, dan keputusan pendanaan perusahaan. Hal tersebut didukung oleh temuan Thede & Karpaty (2023), yang menunjukkan bahwa peningkatan tingkat korupsi berkaitan dengan menurunnya arus investasi asing langsung (*Foreign Direct Investment/FDI*) di Swedia selama periode 1997–2015. Selain itu Nguyen & Bui (2022) menemukan bahwa korupsi berdampak negatif terhadap pertumbuhan ekonomi karena meningkatkan ketidakpastian, memperbesar biaya transaksi, dan menurunkan efisiensi alokasi sumber daya. Dalam perspektif *Trade-off Theory*, perusahaan akan memilih struktur modal yang optimal dengan mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat penggunaan utang dan biaya yang ditimbulkannya. Ketika tingkat korupsi tinggi menyebabkan meningkatnya *cost of debt*, risiko kredit, serta ketidakpastian institusional, biaya penggunaan utang menjadi lebih besar dibandingkan manfaat yang diperoleh. Oleh karena itu, perusahaan cenderung mengurangi ketergantungan pada pembiayaan berbasis utang dan lebih mengutamakan sumber pendanaan internal untuk meminimalkan risiko keuangan. Berdasarkan uraian ini, hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H3 : Tingkat Korupsi berpengaruh negatif terhadap utang perusahaan

Peran Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh Tingkat Korupsi terhadap Utang Perusahaan

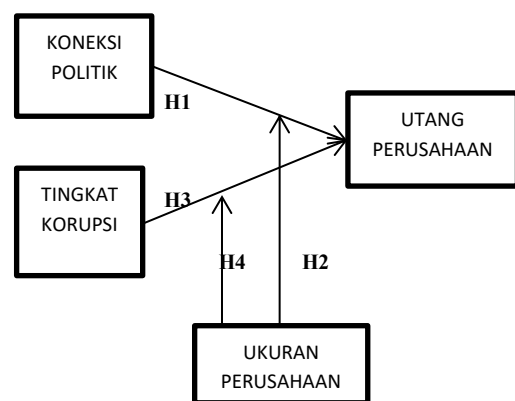
Pada negara dengan tingkat korupsi yang tinggi, perusahaan berukuran besar cenderung menurunkan penggunaan utang karena memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih baik, didukung oleh arus kas yang stabil, laba ditahan yang lebih besar, dan akses terhadap berbagai alternatif sumber pendanaan. Kondisi tersebut memungkinkan perusahaan lebih mengandalkan pendanaan internal untuk

mengurangi risiko pembiayaan akibat meningkatnya *cost of debt* dan ketidakpastian institusional. Dalam konteks pasar modal Indonesia, perusahaan besar juga umumnya memiliki kualitas tata kelola perusahaan (*corporate governance*), transparansi, dan pengungkapan informasi yang lebih baik sehingga mampu mengurangi *information asymmetry* antara perusahaan dan kreditur. Akibatnya, keputusan kreditur lebih banyak didasarkan pada kekuatan fundamental perusahaan, seperti kemampuan menghasilkan arus kas, kualitas aset, dan kapasitas pembayaran utang, dibandingkan kondisi lingkungan institusional yang ditandai oleh tingginya tingkat korupsi. Selain itu, perusahaan besar memiliki kemampuan untuk menyesuaikan struktur pendanaannya melalui kombinasi pendanaan internal dan eksternal secara lebih fleksibel ketika biaya utang meningkat akibat tingginya korupsi. Oleh karena itu, meskipun tingkat korupsi cenderung menurunkan penggunaan utang perusahaan, dampak negatif tersebut menjadi lebih kecil pada perusahaan berukuran besar. Hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H4 : Ukuran perusahaan memperlemah pengaruh negatif tingkat korupsi terhadap utang perusahaan

Model Penelitian

Model penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 1

Model Penelitian

Metode Penelitian

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan secara kuantitatif, yang dilakukan dengan cara menguji hipotesis melalui data yang sifatnya kuantitatif. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan sektor non-keuangan yang menyajikan laporan tahunan pada akhir tahun tanggal 31 Desember untuk periode 2020-2024. Data diuji dengan menggunakan alat bantu statistik pada pengujian variabel independen terhadap variabel dependen untuk menghasilkan kesimpulan dari hasil dan pembahasan penelitian. Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan statistik deskriptif, uji korelasi Pearson, dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang meliputi data utang, dan dummy score koneksi politik. Data tersebut diperoleh dari laporan tahunan perusahaan non-keuangan dengan sampel penelitian mencakup perusahaan yang terdaftar pada bursa efek Indonesia

Kriteria Pemilihan Sampel

1. Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di BEI (2020-2024) sebanyak 745 sampel
2. Jumlah Observasi sebanyak 3.725
3. Observasi yang dikecualikan dengan data tidak lengkap sebanyak 57
4. Observasi Akhir sebanyak 3.668

Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* untuk menentukan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Selanjutnya, dilakukan pemeriksaan terhadap kelengkapan data pada setiap observasi. Observasi yang tidak memiliki data lengkap untuk seluruh variabel penelitian ditangani menggunakan metode *listwise deletion*, yaitu dengan mengeluarkan hanya *firm-year observations* yang memiliki data tidak lengkap dari analisis, sementara observasi lain dari perusahaan yang sama pada tahun pengamatan yang berbeda tetap dipertahankan.

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear sederhana, baik dengan model tanpa moderasi maupun dengan moderasi, yang diolah menggunakan

IBM SPSS Statistics 25. Selanjutnya, dilakukan uji parsial (uji t) untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas empat model sebagai berikut :

Model 1 Pengaruh Koneksi Politik terhadap Utang Perusahaan

$$DAR_i = \alpha + \beta_1 PC_i + \varepsilon_i \dots\dots\dots(1)$$

Model 2 Peran Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh Koneksi Politik terhadap Utang Perusahaan

$$DAR_i = \alpha + \beta_1 PC_i + \beta_2 SIZE_i + \beta_3 (PC \times SIZE)_i + \varepsilon_i \dots\dots\dots(2)$$

Model 3 Pengaruh Tingkat Korupsi terhadap Utang Perusahaan

$$DAR_i = \alpha + \beta_1 CPI_i + \varepsilon_i \dots\dots\dots(3)$$

Model 4 Peran Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh Tingkat Korupsi terhadap Utang Perusahaan

$$DAR_i = \alpha + \beta_1 CPI_i + \beta_2 SIZE_i + \beta_3 (CPI_i \times SIZE_i) + \varepsilon_i \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

DAR : *Debt to Asset Ratio*

PC : *Political Connectio* (Koneksi Politik)

CPI : *Corruption Perception Index*

SIZE : Ukuran Perusahaan

α : Konstanta

β : Koefisien regresi

ε : Error

Definisi operasional variabel

Koneksi politik mengacu pada keberadaan satu atau lebih anggota dewan direksi perusahaan yang pernah atau menjabat sebagai kepala negara atau daerah, menteri atau pejabat setingkat, staf ahli pemerintah, pejabat di organisasi pemerintah, anggota parlemen, kepolisian militer, atau pengurus partai politik. Koneksi politik diukur menggunakan variabel dummy, dimana perusahaan yang memiliki koneksi politik diberikan skor 1, sedangkan yang tidak memiliki koneksi politik diberikan skor 0.

Utang menggambarkan sejauh mana perusahaan memanfaatkan utang sebagai sumber pendanaan dalam mendukung aktivitas operasional maupun investasi. Dalam penelitian ini, tingkat leverage diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR), yaitu rasio yang membandingkan total utang perusahaan dengan total aset yang dimiliki

perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa besar proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Semakin tinggi nilai DAR, semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan berbasis utang.

Ukuran perusahaan (*firm size*) menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total sumber daya atau aset yang dimiliki. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural (ln) dari total aset perusahaan. Penggunaan logaritma natural bertujuan untuk mengurangi perbedaan skala data antar perusahaan serta menghasilkan distribusi data yang lebih normal

Tingkat Korupsi (Corruption Level) merupakan kondisi yang menggambarkan tingkat persepsi terhadap praktik korupsi di sektor publik suatu negara. Variabel ini diukur menggunakan Corruption Perceptions Index (CPI) yang diterbitkan oleh Transparency International. Indeks CPI mengukur persepsi tingkat korupsi sektor publik pada 182 negara dan wilayah dengan skala nilai 0–100, di mana nilai 0 menunjukkan tingkat korupsi yang sangat tinggi (*highly corrupt*), sedangkan nilai 100 menunjukkan tingkat korupsi yang sangat rendah atau tata kelola yang sangat bersih

Hasil dan Pembahasan

Hasil dan pembahasan dapat memuat gambar dan tabel. Gambar harus diberi judul dan nomor urut di atas gambar serta diberikan sumbernya. Demikian juga tabel diberikan judul dan nomor urut di atas tabel serta diberikan sumbernya. Pembahasan ditulis dengan ringkas dan fokus pada interpretasi dari hasil yang diperoleh dan bukan merupakan pengulangan dari bagian hasil.

Tabel 1. Deskriptif statistik

Descriptive Statistics					
	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
DAR	3668	.0041	6.477	0.512	0.432
PC	3668	0	1	.50	.500
SIZE	3668	8.319	24.087	18.38	2.027
CPI	3668	34	40	36.56	2.315
Valid N	3668				

Sumber: hasil spss diolah, 2026

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, jumlah data yang digunakan dalam penelitian sebanyak 3.668 observasi. Variabel Debt to Asset Ratio (DAR) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,512 dengan nilai minimum 0,0041 dan maksimum 6,477 yang menunjukkan adanya variasi penggunaan utang antarperusahaan. Variabel koneksi politik (PC) memiliki nilai rata-rata 0,50, yang mengindikasikan bahwa sekitar 50% sampel merupakan perusahaan yang memiliki koneksi politik. Selanjutnya, variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai rata-rata 18,38, sedangkan variabel tingkat korupsi (CPI) memiliki nilai rata-rata 36,56 dengan nilai minimum 34 dan maksimum 40, yang menunjukkan bahwa negara dalam sampel penelitian memiliki tingkat korupsi yang relatif tinggi karena nilai CPI masih berada pada kategori rendah.

Tabel 2. Pearson Correlation

Correlations		DAR	PC	Size	CPI
DAR	Pearson Correlation	1			
PC	Pearson Correlation	.034*	1		
SIZE	Pearson Correlation	-.061**	-.046**	1	
CPI	Pearson Correlation	-.082**	.001	-.002	1

*. Significant at the 0.05 level (2-tailed).

**. Significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber: hasil spss diolah, 2026

Hasil uji korelasi menunjukkan bahwa sebagian besar variabel memiliki hubungan yang signifikan secara statistik. Selain itu, model penelitian tidak mengalami indikasi masalah multikolinearitas. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien korelasi antarvariabel independen, yaitu koneksi politik (PC), ukuran perusahaan (SIZE), dan tingkat korupsi (CPI), yang relatif rendah dan jauh di bawah batas umum terjadinya multikolinearitas.

Hasil Uji Regresi model 1 dan 2

Tabel 3. Hasil Regresi Model 1 dan 2

DAR		
	(1)	(2)
Constant	3.335***	8.232***
	(0.000)	(0.000)

PC	0.287***	2.750***
	(0.000)	(0.030)
SIZE		-0.265***
		(0.000)
PC*SIZE		-0.137***
		(0.046)
F	4.158	33.925
R-Square	0.001	0.027

Sumber: hasil spss diolah, 2026

Model 1 Pengaruh Koneksi Politik terhadap Utang Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian model 1, variabel koneksi politik (PC) menunjukkan koefisien regresi positif sebesar 0,287 dan signifikan pada tingkat 1% ($p < 0,01$). Hasil ini menunjukkan bahwa koneksi politik berpengaruh positif dan signifikan terhadap penggunaan utang perusahaan (DAR). Artinya, perusahaan yang memiliki koneksi politik cenderung memiliki tingkat penggunaan utang yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik. Kondisi ini mengindikasikan bahwa koneksi politik dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dalam memperoleh akses pendanaan eksternal, khususnya utang, melalui peningkatan kepercayaan kreditur serta penurunan persepsi risiko terkait ketidakpastian bisnis maupun regulasi. Nilai konstanta sebesar 3.335 menunjukkan bahwa ketika variabel koneksi politik bernilai nol, rata-rata tingkat utang perusahaan berada pada angka tersebut. Sementara itu, nilai R-Square sebesar 0,001 menunjukkan bahwa model ini mampu menjelaskan 0,1% variasi penggunaan utang perusahaan. Meskipun kontribusi penjelasan model relatif kecil, hasil ini tetap mendukung hipotesis bahwa koneksi politik memiliki pengaruh positif terhadap penggunaan utang perusahaan.

Model 2 Peran Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh Koneksi Politik terhadap Utang Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian model 2, variabel koneksi politik (PC) menunjukkan koefisien regresi positif sebesar 2,750 dan signifikan pada tingkat 1% ($p < 0,01$), yang

menunjukkan bahwa koneksi politik berpengaruh positif terhadap penggunaan utang perusahaan (DAR). Artinya, perusahaan yang memiliki koneksi politik cenderung memiliki tingkat utang yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan tanpa koneksi politik, karena koneksi tersebut dapat meningkatkan akses perusahaan terhadap sumber pendanaan eksternal. Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki koefisien sebesar -0,137 dan signifikan pada tingkat 1%, yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap penggunaan utang. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin rendah tingkat penggunaan utangnya, yang dapat disebabkan oleh kemampuan perusahaan besar dalam mengoptimalkan struktur modal dan memanfaatkan sumber pendanaan internal secara lebih efisien.

Selanjutnya, variabel interaksi PC*SIZE memiliki koefisien negatif sebesar -0,137 dan signifikan pada tingkat 1%. Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara koneksi politik dan penggunaan utang secara negatif, atau dengan kata lain ukuran perusahaan memperlemah pengaruh positif koneksi politik terhadap penggunaan utang perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun koneksi politik dapat meningkatkan akses perusahaan terhadap utang, manfaat tersebut cenderung menurun pada perusahaan yang berukuran lebih besar. Hal ini terjadi karena perusahaan besar umumnya telah memiliki aset yang besar sebagai jaminan, reputasi yang kuat, akses pendanaan yang luas, serta struktur modal yang lebih matang sehingga penggunaan utangnya telah berada pada tingkat yang relatif optimal. Dengan demikian, perusahaan besar tidak terlalu bergantung pada koneksi politik untuk memperoleh pembiayaan utang dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Nilai R-Square sebesar 0,027 menunjukkan bahwa model ini mampu menjelaskan 2,7% variasi penggunaan utang perusahaan.

5.2.2 Hasil Uji Regresi model 3 dan 4

Tabel 3. Hasil Regresi Model 3 dan 4

DAR	
(3)	(4)

Constant	8.998***	50.421***
	(0.000)	(0.000)
CPI	-0.151***	-1.115***
	(0.000)	(0.000)
SIZE		-2.248***
		(0.000)
CPI*SIZE		0.052***
		(0.000)
F	25.077	45.371
R-Square	0.007	0.036

Sumber: hasil spss diolah, 2026

Model 3 Pengaruh Tingkat Korupsi terhadap Utang Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian model 3, variabel tingkat korupsi (CPI) memiliki koefisien regresi sebesar -0,151 dengan tingkat signifikansi 0,000 ($p < 0,01$). Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat korupsi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penggunaan utang perusahaan. Koefisien negatif mengindikasikan bahwa peningkatan tingkat korupsi di suatu negara menyebabkan perusahaan cenderung mengurangi penggunaan utang sebagai sumber pendanaan. Kondisi ini terjadi karena tingginya korupsi meningkatkan ketidakpastian institusional, memperlemah penegakan hukum, serta meningkatkan biaya transaksi dan *cost of debt*, sehingga akses terhadap pembiayaan eksternal menjadi lebih mahal dan berisiko. Akibatnya, perusahaan lebih berhati-hati dalam menggunakan utang dan cenderung mengandalkan sumber pendanaan internal untuk meminimalkan risiko keuangan. Temuan ini sejalan dengan *Trade-off Theory* bahwa perusahaan akan menyesuaikan struktur modalnya dengan mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat dan biaya penggunaan utang. Ketika tingkat korupsi meningkatkan biaya dan risiko pembiayaan eksternal, manfaat penggunaan utang menjadi lebih kecil dibandingkan biaya yang ditanggung perusahaan, sehingga perusahaan cenderung menurunkan proporsi penggunaan utang.

Model 4 Peran Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh Tingkat Korupsi terhadap Utang Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, variabel tingkat korupsi (CPI) memiliki koefisien regresi sebesar -1,115 dan signifikan pada tingkat 1% ($p < 0,01$), yang menunjukkan bahwa tingkat korupsi berpengaruh negatif terhadap penggunaan utang perusahaan. Sementara itu, ukuran perusahaan (SIZE) juga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penggunaan utang dengan koefisien sebesar -2,248 ($p < 0,01$). Hasil pengujian variabel interaksi CPI $\times$ SIZE menunjukkan koefisien positif sebesar 0,052 dan signifikan pada tingkat 1% ($p < 0,01$), sehingga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara tingkat korupsi dan penggunaan utang perusahaan. Koefisien interaksi yang bernilai positif mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan memperlemah pengaruh negatif tingkat korupsi terhadap penggunaan utang. Dengan kata lain, meskipun tingkat korupsi yang tinggi cenderung menurunkan penggunaan utang perusahaan, dampak negatif tersebut menjadi lebih kecil pada perusahaan yang berukuran besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar umumnya memiliki reputasi yang lebih baik, aset yang lebih besar sebagai jaminan, arus kas yang lebih stabil, serta akses yang lebih luas terhadap lembaga keuangan. Keunggulan tersebut memungkinkan perusahaan besar tetap memperoleh pembiayaan eksternal meskipun beroperasi pada negara dengan tingkat korupsi yang tinggi.

Selain itu, perusahaan berukuran besar cenderung memiliki sistem tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dan mekanisme kepatuhan (*compliance*) yang lebih baik dibandingkan perusahaan berukuran kecil karena didukung oleh sumber daya yang lebih memadai untuk membangun fungsi audit internal, komite audit, manajemen risiko, serta sistem pengendalian internal yang efektif. Penerapan mekanisme tersebut meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan kepatuhan terhadap regulasi sehingga mampu mengurangi persepsi risiko yang dihadapi kreditur. Di Indonesia, kondisi ini menjadi semakin relevan karena perusahaan-perusahaan besar, khususnya perusahaan publik, menghadapi tuntutan yang lebih tinggi

dalam penerapan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG), pengungkapan informasi, serta kepatuhan terhadap berbagai regulasi yang ditetapkan oleh otoritas pasar modal. Standar tata kelola dan kepatuhan yang lebih baik tersebut memberikan sinyal positif kepada lembaga keuangan mengenai kualitas pengelolaan perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya, sehingga kepercayaan kreditur terhadap perusahaan tetap terjaga meskipun perusahaan beroperasi pada lingkungan dengan tingkat korupsi yang relatif tinggi.

Kesimpulan

Penelitian ini membuktikan bahwa koneksi politik berpengaruh positif terhadap penggunaan utang perusahaan, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan koneksi politik memiliki akses yang lebih besar terhadap pendanaan eksternal. Selain itu, ukuran perusahaan terbukti memoderasi hubungan tersebut dengan memperlemah pengaruh koneksi politik terhadap penggunaan utang. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin rendah ketergantungannya pada koneksi politik karena memiliki kekuatan finansial, reputasi, dan akses pendanaan yang lebih baik. Temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh koneksi politik terhadap keputusan penggunaan utang bergantung pada karakteristik perusahaan, khususnya ukuran perusahaan.

Tingkat korupsi berpengaruh negatif terhadap penggunaan utang perusahaan, yang menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat korupsi suatu negara, semakin rendah kecenderungan perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan. Selain itu, ukuran perusahaan terbukti memoderasi hubungan tersebut dengan memperlemah pengaruh negatif tingkat korupsi terhadap penggunaan utang. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan berukuran besar lebih mampu mempertahankan akses terhadap pembiayaan eksternal meskipun beroperasi di negara dengan tingkat korupsi yang tinggi karena didukung oleh reputasi, aset, dan kapasitas keuangan yang lebih baik.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang. Pertama, variabel tingkat korupsi diukur menggunakan *Corruption Perceptions Index* (CPI), yang merupakan indikator pada tingkat negara (*macro-level*). Penggunaan CPI memberikan gambaran mengenai persepsi korupsi secara nasional, namun belum mampu menangkap variasi praktik korupsi yang dihadapi masing-masing perusahaan (*firm-level*). Oleh karena itu, hubungan antara tingkat korupsi dan penggunaan utang yang ditemukan dalam penelitian ini merefleksikan pengaruh lingkungan institusional secara umum, bukan pengalaman korupsi yang dialami setiap perusahaan. Kedua, penggunaan indikator korupsi pada tingkat negara berpotensi menimbulkan perbedaan interpretasi karena perusahaan dalam sektor industri, wilayah operasional, maupun karakteristik tata kelola yang berbeda dapat menghadapi tingkat eksposur terhadap korupsi yang tidak sama.

Saran

Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan proksi korupsi pada tingkat perusahaan (*firm-level*) atau tingkat regional, seperti kasus suap, kualitas tata kelola perusahaan, dan indeks integritas perusahaan, sehingga mampu menangkap variasi tingkat korupsi yang dihadapi oleh masing-masing perusahaan secara lebih akurat. Selain itu, penelitian selanjutnya juga diharapkan dapat menambahkan variabel lain yang berpotensi mempengaruhi penggunaan utang perusahaan, seperti profitabilitas, likuiditas, kualitas tata kelola perusahaan, maupun faktor-faktor spesifik perusahaan lainnya. Pengembangan tersebut diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai pengaruh korupsi serta faktor-faktor internal perusahaan terhadap keputusan pendanaan, sehingga menghasilkan temuan empiris yang lebih kuat dan mampu menjelaskan perilaku penggunaan utang perusahaan secara lebih menyeluruh.

DAFTAR PUSTAKA

Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (2001). Do some outside directors play a political role? *The Journal of Law and Economics*, 44(1), 179–198.

- Ai, H., Frank, M. Z., & Sanati, A. (2020). *The trade-off theory of corporate capital structure*.
- Annual Report. (2024). *Empowering Growth Through Sustainable Transformation*.
- Arifin, T., Hasan, I., & Kabir, R. (2020). Transactional and relational approaches to political connections and the cost of debt. *Journal of Corporate Finance*, 65, 101768.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120.
- Barney, J. B. (2000). *Firm resources and sustained competitive advantage*.
- Belghitar, Y., Clark, E., & Saeed, A. (2018). *Political connections and corporate financial decision making*.
- Bliss, M. A., & Gul, F. A. (2012). Political connection and leverage: Some Malaysian evidence. *Journal of Banking & Finance*, 36(8), 2344–2350.
- Chaney, P. K., Faccio, M., & Parsley, D. (2011). The quality of accounting information in politically connected firms. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1–2), 58–76.
- Coleman, J. S. (1988). Social capital in the creation of human capital. *American Journal of Sociology*, 94, S95–S120.
- Correia, M. M. (2014). Political connections and SEC enforcement. *Journal of Accounting and Economics*, 57(2–3), 241–262.
- Corruption Perceptions Index 2024*. (n.d.). <https://share.google/Ia26w65dqnzM6Gja2>
- Denis, D. J., & Mihov, V. T. (2003). The choice among bank debt, non-bank private debt, and public debt: evidence from new corporate borrowings. *Journal of Financial Economics*, 70(1), 3–28.
- Faccio, M. (2006). Politically connected firms. *American Economic Review*, 96(1), 369–386.
- Goldman, E., Rocholl, J., & So, J. (2009). Do politically connected boards affect firm value? *The Review of Financial Studies*, 22(6), 2331–2360.
- Han, L., Li, X., & Xu, G. (2022). Anti-corruption and poverty alleviation: Evidence from China. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 203, 150–172.
- Hansen, G. S., & Wernerfelt, B. (1989). Determinants of firm performance: The relative importance of economic and organizational factors. *Strategic Management Journal*, 10(5), 399–411.
- Khelil, I. (2025). Political connections and cost of debt: a meta-analysis. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 23(3), 1114–1129.
- Nguyen, M.-L. T., & Bui, N. T. (2022). Government expenditure and economic growth: does the role of corruption control matter? *Heliyon*, 8(10).
- Otusanya, O. J., & Lauwo, S. G. (2019). Corruption and socio-political economic structures: a case of Nigeria. *Journal of Financial Crime*, 26(1), 330–371.
- Pers, S., September, R., Jasa, S., Yang, K., Dan, S., Keuangan, J., Modal, P. P., Keuangan, D., & Pmdk, K. (2025). *Mendukung Pertumbuhan Ekonomi Nasional Jakarta , 9 Oktober 2025 . Rapat Dewan Komisiner Bulanan Otoritas Jasa Keuangan merevisi pertumbuhan ekonomi global lebih kuat dari perkiraan di awal 2025 , didukung oleh front loading (percepatan produksi dan perd. 6(September), 1–21*.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1977). Organization design: The case for a coalitional model of organizations. *Organizational Dynamics*, 6(2), 15–29.
- Phan, M. H., & Archer, L. (2020). Corruption and SME financing structure: the case of Vietnamese manufacturing. *Journal of Economics and Development*, 22(2), 265–279.
- Salikhova, T., Orlova, S. V., & Sun, L. (2024). Twin agency problems and debt management around the world. *Journal of*
E-ISSN: 2685-1504

Risk and Financial Management, 17(9), 394.

Setiawan, R. (2024). *Peran Koneksi Politik Dalam Mempengaruhi Kinerja Perusahaan: Sebuah Kajian Teoritis Dan Empiris Dalam Perspektif Ilmu Keuangan*.

Thakur, B. P. S., & Kannadhasan, M. (2019). Corruption and cash holdings: Evidence from emerging market economies. *Emerging Markets Review*, 38, 1–17.

Thede, S., & Karpaty, P. (2023). Effects of corruption on foreign direct investment: Evidence from Swedish multinational enterprises. *Journal of Comparative Economics*, 51(1), 348–371.

Tran, Q. T., Dang, D. H. C., Nguyen, B. P., & Le, P. L. (2023). Local corruption and capital structure. *Finance Research Letters*, 55, 103937.

Wei, F., & Kong, Y. (2017). Corruption, financial development and capital structure: evidence from China. *China Finance Review International*, 7(3), 295–322.