

Kebijakan Utang dan Beberapa Faktor yang Mempengaruhi: Studi Kasus Perusahaan Pertambangan di Indonesia

This study examined the influence of dividend policy, asset structure, and managerial ownership on debt policy in mining companies listed on the Indonesian Stock Exchange. This study used secondary data obtained from the financial statements and annual reports of each company as many as 23 mining companies as the sample. The data analysis method used was a multiple linear regression analysis with the help of Eviews 10. The results partially showed that dividend policy and asset structure partially did not influence debt policy, while ownership partially positively and significantly influence debt policy. Meanwhile simultaneously, dividend policy, asset structure, and ownership affected the debt policy of mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords : *policy, debt, dividend, asset, ownership, Indonesia*

Ari Maulana¹
Ghazali Syamni²
Husaini³
Jummaini⁴
^{2,3,4} FEB Universitas
Malikussaleh
*Correspondent Author:
Ghazali.syamni@unimal.ac.id

PENDAHULUAN

Perusahaan pertambangan yang menjadi objek penelitian ini adalah ekspansi usaha yang perlu dilakukan dalam penggalan sektor minyak dan hasil alam lainnya membutuhkan modal yang besar. Hal ini menyebabkan diperlukannya sumber pendanaan yang besar sehingga manajer perusahaan cenderung meminjam kepihak perbankan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan mereka. Hal ini juga akan menentukan minat investor akibat laba ditahan akan dibagikan kepada investor sehingga akan meningkatkan Kebijakan Utang akibat banyak investor yang minat berminat kepada saham tersebut. Dari data yang diperoleh pada perusahaan pertambangan pada bursa efek Indonesia tahun 2017- 2020, fenomena yang terjadi pada perusahaan bahwa utang pada setiap tahunnya mengalami peningkatan dan cara untuk mengukur kebijakan utang menggunakan *debt equity ratio*.

kebijakan pendanaan perusahaan juga berhubungan dengan teori agensi yang menjelaskan adanya kemungkinan bahwa kepentingan manajemen bertentangan dengan kepentingan pemegang saham, yang disebabkan oleh manajer yang lebih mengutamakan kepentingan pribadinya. Tetapi bertentangan dengan *Pecking Order Theory* dimana teori agensi mengatakan bahwa Pemegang saham ingin pendanaan perusahaan dibiayai oleh utang, namun tidak sesuai dengan keinginan manajer yang beranggapan bahwa utang memiliki resiko tinggi terhadap perkembangan perusahaan. Perbedaan kepentingan ini akan menimbulkan konflik yang di sebut dengan masalah agensi (Tjeleni, 2013).

Brigham dan Houston (2011) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan utang ini berkaitan dengan struktur modal karena utang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi utang yang besar dalam struktur modal, namaun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan utang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.

Salah satu alternatif manajer memperoleh dana dalam rangka ekspansidengan menaikkan utang. Akan tetapi, kebijakan utang rentan terhadap konflik kepentingan pemegang saham, manajer dan kreditor yang biasa disebut dengan konflik keagenan (Yeniatie dan Destriana, 2010).

Variabel bebas pertama yang dikaji dapal penelitian ini adalah kebijakan deviden yang merupakan kebijakan berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan pengguna pendapatan untuk

dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksi dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio*. Julita (2014) menemukan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Namun, hasil penelitian Djabid (2019) menemukan kebijakan deviden tidak mempengaruhi terhadap kebijakan utang.

Variabel bebas kedua yang diamati dalam penelitian ini adalah Struktur Aktiva atau struktur kekayaan adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap, yang dimaksud dengan artian absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan relatif adalah perbandingan dalam bentuk persentase.

Struktur aset diukur dari hasil perbandingan antara aktiva tetap total aset menghasilkan *asset tangibility*, artinya semakin banyak jaminan yang dikeluarkan maka perusahaan akan semakin mudah untuk mendapatkan utang maksudnya investor akan lebih mempercayai jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka aktiva tetap yang tersedia dapat digunakan untuk melunasi utang yang dimiliki perusahaan. Julita (2014) dan Wardani dan Christiyanti,(2018) menemukan bahwa struktur asset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang.

Variabel bebas ketiga yang diamati dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat dilihat dari besarnya persentase kepemilikan saham pihak manajemen perusahaan. Semakin banyak saham yang dimiliki oleh publik, maka semakin besar tekanan yang dihadapi perusahaan untuk menentukan sumber pendanaan yang digunakan (Rahmawati, 2020). Penelitian Murtiningtyas (2015) dan *Djabid (2019)* menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.

TINJAUAN PUSTAKA

Pasar Modal

Pengertian pasar modal menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum, perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti

utang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Sunariyah (2013) mendefinisikan pasar modal sebagai suatu sistem keuangan yang terorganisasi, bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta seluruh surat-surat berharga yang beredar. Dengan demikian dapat disimpulkan pasar modal sebagai tempat yang melakukan perdagangan efek perusahaan kepada investor.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen diartikan sebagai keputusan tentang laba perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi laba yang ditahan. Selanjutnya mengurangi total sumber dana intern (Sartono, 2010).

Tetapi dalam kondisi lain diperlukan control perusahaan dalam memberikan dividen. Perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansi dengan dana yang berasal dari intern saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas pertimbangan bahwa kalau ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan kontrol atau pengawasan dari kelompok dominan di dalam perusahaan.

Struktur Aktiva

Riyanto (2011:22) menyatakan struktur aktiva atau struktur kekayaan adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap, yang dimaksud dengan artian absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, maksud dengan relatif adalah perbandingan dalam bentuk persentase.

Syamsuddin (2011:9) mendefinisikan struktur aktiva sebagai penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap. Riyanto (2011:19) mengatakan struktur aktiva terdiri dari aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah aktiva yang habis dalam satu kali berputar dalam proses produksi, dan proses perputarannya dalam jangka waktu yang pendek (umumnya kurang dari satu tahun).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Utami, 2011). Rahmawati (2012) menyatakan kepemilikan manajerial adalah sebuah mekanisme penting untuk meluruskan insentif manajer dengan para pemegang saham.

Rustendi, Tedi dan Jimmi (2008) menyatakan kepemilikan manajerial adalah pemegang saham pihak manajemen yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris).

Kepemilikan manajerial, **Djuitaningsih (2012)** adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. **Pasaribu, Topowijaya dan Sri (2016)** mengatakan kepemilikan manajerial adalah pemegang saham pihak manajemen perusahaan yang aktif berperan dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Kebijakan Utang

Lestari et al. (2016) mendefinisikan utang adalah analisis yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan di dalam memenuhi seluruh kewajiban apabila perusahaan dilikuidasi. Sedangkan menurut **Aris (2007)**, utang adalah sesuatu yang digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggambarkan aktiva yang mempunyai beban tetap.

Rasio utang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang apabila pada suatu saat perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi. Utang merupakan rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari utang (Martono dan Harjito, 2007). Struktur modal adalah perbandingan utang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan (Husnan, 2015). Kasmir (2017:158) menyatakan analisis kebijakan utang dilakukan *Debt to Assets Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Long Term Debt to Equity Ratio*.

METODE PENELITIAN

Objek dan Lokasi Penelitian

Objek dan lokasi penelitian adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020 yaitu 51 perusahaan yang terdiri dari 31 perusahaan sektor pertambangan batubara, 8 perusahaan sektor perusahaan pertambangan minyak dan gas bumi, 9 perusahaan sektor logam dan mineral lainnya. Karena penelitian ini menggunakan proposive sampling maka didapatkan sampel hanya 23 perusahaan. Semua data di peroleh dari website www.idx.com. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan cara mempelajari catatan atas dokumen ada laporan keuangan perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia.

Metode Analisis Data

Metode analisis data penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel. **Gujarati (2012)** mengatakan bahwa model regresi data panel terdiri dari *common effect model* (CEM), *fixed effect model* (FEM) dan *random effect model* (REM). Untuk melihat model yang terbaik antara CEM dan FEM maka dilakukan Uji *Chow*, sedangkan untuk menentukan model yang terbaik untuk FEM dan REM maka dilakukan Uji *Housman*. Maka, model penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$KU_{it} = \alpha + KD_{it} + SA_{it} + KM_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

- Yit : Kebijakan Utang
- i : 1,2,3....N (*cross section*)
- t : 1,2,3....T (*time series*)
- α : Konstanta
- KDlit : Kebijakan deviden
- SAit : Stuktur aset
- KMit : kepemilikan manajerial
- eit : *error term*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data

Deskripsi data dengan menggunakan 92 observasi dapat dilihat dalam dalam tabel 1 berikut ini:

Tabel 1 Deskripsi Data

Indikator	Kebijakan Utang	Kebijakan dividen	Struktur aset	Kepemilikan Manajerial
Rata-rata	286666.00	135743.00	21300.00	1243579.00
Maksimum	689440.00	693330.00	64993.00	6068800.00
Minimum	0,00070	0,00040	0,0012	0,00100
Observasi	92	92	92	92

Dari Tabel 1 di atas, hasil statistik deskriptif variabel kebijakan hutang memperoleh nilai nilai maksimal sebesar 6,894400 milik PT. Toba Sejahtera, Tbk tahun 2017. Sementara itu, nilai minimal diperoleh sebesar 0,000700 milik PT. Perdana Karya Perkasa, Tbk pada tahun 2019. Hasil statistik deskriptif variabel kebijakan dividen memperoleh nilai maksimal sebesar 6,933300 milik PT. Indo Tambangraya Megah, Tbk pada tahun 2017. Sementara itu, nilai minimal diperoleh sebesar 0,000400 milik PT. Elnusa Tbk pada tahun 2017.

Hasil statistik deskriptif variabel struktur aset memperoleh nilai maksimal sebesar 6,499300 milik PT. Golden Eagle Energi, Tbk. Sementara, nilai minimal sebesar 0,001200 milik PT. Energi Mega Perdana, Tbk pada tahun 2019. Hasil statistik deskriptif variabel kepemilikan manajerial memperoleh nilai nilai maksimal sebesar 6,068800 milik PT. Mitra Adiperdana, Tbk pada 2020. Sementara, nilai minimal sebesar 0,00100 milik PT..Indo Tambang Raya Megah, Tbk tahun 2018 dan 2019

Hasil Penelitian

Penelitian menggunakan pendekatan uji panel dengan melakukan pemilihan model yang terbaik. Hasil penelitian menggambarkan model terbaik dalam penelitian ini adalah model fixed effect model. Karena hasil uji Chow signifikan dan uji Hausman juga signifikan. Adapun hasil penelitian dapat dilihat di Tabel 2 berikut ini:

Tabel 2 Estimasi Hasil penelitian

Variabel	Coeff.	t-Statistic	Prob.
C	0,2737	0,1322**	0,042
Kebijakan Dividen	0,1126	0,7624	0,4485
Struktur Aset	0,3040	0,9409	0,350
Kepemilikan Manajerial	0,4051	2,4282**	0,017
R ²		0,5020	
Adj. R ²		0,5685	
F		36,922***	

Dari hasil pengolahan data regresi panel panel dengan menggunakan *fixed effect model* diperoleh persamaan regresi sebagai berikut: $KU = 0,2737 + 0,1126 + 0,3040 + 0,4051$. Model persamaan tersebut dapat dijelaskan:

1. Nilai konstanta sebesar 0,2737 dan signifikan 5%, yang berarti apabila kebijakan dividen, struktur aset, dan kepemilikan manajerial konstan maka kebijakan utang tetap sebesar 0,2737 persen.
2. Nilai koefisien kebijakan dividen adalah sebesar 0,1126 dan tidak signifikan, berarti apabila kebijakan dividen meningkat 1%, maka kebijakan utang perusahaan pertambangan meningkat sebesar 0,1126%.
3. Nilai koefisien struktur aset sebesar 0,3040 dan tidak signifikan, berarti apabila struktur aset meningkat 1%, maka kebijakan utang perusahaan pertambangan meningkat sebesar 0,3040%.
4. Nilai koefisien kepemilikan manajerial sebesar 0,4051 yang signifikan 5 persen, berarti apabila kepemilikan manajerial meningkat 1%, maka kebijakan utang perusahaan pertambangan meningkat sebesar 0,4051%.
5. Nilai uji F sebesar 36, 922 dan signifikan 1 persen, ini diartikan variabel kebijakan dividen, struktur aset, dan kepemilikan manajerial secara simultan mempengaruhi terhadap kebijakan utang.
6. Nilai Adj. R² sebesar 0,5685. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan utang pada perusahaan pertambangan mampu dijelaskan oleh variable kebijakan dividen, struktur aset dan kepemilikan manajerial sebesar 56,85 dan sisanya dipengaruhi variable lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang

Variabel kebijakan dividen memiliki nilai signifikan lebih besar dari tingkat signifikan yang digunakan. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel kebijakan utang. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap

kebijakan utang pada perusahaan pertambangan ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Yuniarti (2013) tentang pengaruh kepemilikan manajerial, dividen, profitabilitas, dan struktur aset terhadap kebijakan utang. Di mana dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan utang.

Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Utang

Variabel struktur aset memiliki nilai signifikan lebih besar dari tingkat signifikan yang digunakan. Hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur aset secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel kebijakan utang. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan pertambangan ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Nurfathirani dan Rahayu (2020) tentang pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan struktur aset terhadap kebijakan utang. Dimana dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang

Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikan lebih kecil dari tingkat signifikan yang digunakan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial secara individu berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan pertambangan diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya oleh **Rohmah et al. (2018)** tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan *investment opportunity set*

terhadap kebijakan utang. Di mana dalam penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan utang.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian tentang pengaruh kebijakan dividen, struktur aset, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Penelitian ini menemukan Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Selanjutnya, struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Sementara itu, kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah diuraikan maka beberapa saran perlu diperhatikan. Disarankan kepada pihak pemegang untuk meningkatkan kualitas deviden yang akan dibagikan kepada investor dan pemegang saham. Bagi pemegang saham untuk mengefisiensikan operasional bank agar laba meningkat. Sedangkan, kepada investor untuk melihat kepemilikan manajerial menjadi faktor yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya agar menggunakan periode data yang lebih lama dan menambahkan variabel lain seperti saat covid dan pasca covid nantinya.

REFERENSI

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Terjemahan (Edisi 10)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Djabid, A. W. (2019). Kebijakan dividen dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Utang: Sebuah perspektif agency theory. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(2), 249-259.
- Djuitaningsih, T., & Rahman, A. (2012). Pengaruh kecakapan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Media Riset Akuntansi*, 1(2).
- Gujarati, D. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Ketujuh. Yogyakarta: Upp Stim Ykpn*.
- Julita. (2014). Pengaruh Kebijakan Dividen, Investasi dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Kumpulan Jurnal Dosen Muhammadiyah Sumatera Utara*, 1(1), 1–14.
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan (Edisi 10.)*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Martono & Harjito, A. (2007). *Manajemen keuangan (Edisi Pertama)*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Murtiningtyas, A. I. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1–
- Nurfathirani, N., & Rahayu, Y. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(1), 1–17
- Rahmawati, D., & Muid, D. (2012). Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Praktik perataan Laba (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007—2010). *Diponegoro journal of accounting*, 1(1), 200-213.
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan, BPFE-Yogyakarta*.
- Rohmah, U. A., Andini, R., & Pranaditya, A. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Investmen Opportunity Set terhadap Kebijakan Hutang tengan Free Cash Flow sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2016). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa SI Akuntansi*, 4(4).
- Rustendi, Tedi dan Farid Jimmi, (2008), Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Akuntansi FE UNSIL*, Vol. 3 No. 1.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi (Edisi 4.)*. Yogyakarta: BPFE
- Sunariyah. (2013). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal (Edisi 6)* . UPP STIM YKPN
- Syamsuddin, L. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan . Edisi Baru*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.