

ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, *DIVIDEND PAYOUT RATIO*, *TANGIBILITY*, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013 – 2015

Loh Wenny Setiawati*
Richardson Raymond†

ABSTRACT

Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 1 Tahun 2017 which has been officially legalized by the Government of Indonesia in effort to encourage the establishment of smelter facilities in the country have an impact on mining companies, especially on the company's debt policy. This research aims to study the effect of institutional ownership, dividend payout ratio, tangibility, and firm size on company debt policy as measured by debt ratio. This research uses multiple linear regression analysis with secondary data in the form of annual reports and audited financial statement from mining sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2015 period. From total population of 43 companies in the mining sector, 32 companies were selected to be the sample of this research with a total of 96 observations in 3 years. The results of this research indicate that from the four independent variables tested, institutional ownership and dividend payout ratio has an influence on debt policy, while tangibility and firm size have no influence on debt policy.

Keywords: *institutional ownership, dividend payout ratio, tangibility, firm size, debt policy*

1. PENDAHULUAN

Indonesia merupakan negara yang signifikan berkontribusi pada industri pertambangan global dengan hasil produksi utama berupa batubara, tembaga,

* Unika Atma Jaya, Jakarta

† Unika Atma Jaya, Jakarta

emas, timah, dan nikel. Indonesia juga merupakan negara pengekspor batubara termal terbesar di dunia. Dengan kontribusi sebesar 7.2% terhadap pertumbuhan ekonomi nasional pada tahun 2016 (Badan Pusat Statistik, 2017), sektor pertambangan mempunyai peran besar bagi perekonomian Indonesia serta kesejahteraan rakyatnya.

Dengan dasar amanat konstitusi yang tertuang pada Pasal 33 Ayat (3) UUD 1945 yang berbunyi, “Bumi dan air dan kekayaan alam yang terkandung di dalamnya harus dikuasai oleh negara dan dipergunakan untuk sebesar-besarnya kemakmuran rakyat”, Presiden Joko Widodo pada 11 Januari 2017 telah mengesahkan Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 1 Tahun 2017 tentang Perubahan Keempat atas Peraturan Pemerintah Nomor 23 Tahun 2010 tentang Pelaksanaan Kegiatan Usaha Pertambangan Mineral dan Batubara. PP No. 1 Tahun 2017 diterbitkan dalam rangka pelaksanaan peningkatan nilai tambah mineral logam melalui kegiatan pengolahan dan pemurnian mineral logam sebagaimana dimaksud dalam UU No. 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batubara. Terkait dengan tindak lanjut pelaksanaan pengolahan pemurnian, batasan minimum pengolahan pemurnian serta penjualan ke luar negeri (ekspor), telah diterbitkan dua Peraturan Menteri ESDM, yaitu Permen ESDM Nomor 5 Tahun 2017 dan Nomor 6 Tahun 2017. Dengan disahkannya peraturan-peraturan tersebut, perusahaan yang bergerak di sektor pertambangan akan terkena dampaknya. Untuk dapat melakukan kegiatan ekspor, perusahaan harus memenuhi beberapa syarat yang telah ditentukan. Salah satu syarat tersebut mengharuskan perusahaan memberikan komitmen nyata dalam membangun fasilitas *smelter*. *Smelter* merupakan fasilitas pengolahan dan pemurnian hasil tambang yang berguna untuk meningkatkan tingkat kandungan logam.

Kebijakan utang merupakan kebijakan yang diambil manajemen dalam menentukan sumber pendanaan kegiatan perusahaan (Brealey, Myers, & Marcus, 2012). Menurut Gitman dan Zutter (2015), kebijakan yang diambil harus menjadi pilihan terbaik bagi perusahaan, yang juga mendukung tujuan utama perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kekayaan pemilik atau pemegang saham. Namun, masalah keagenan (*agency problem*) yang terjadi

karena konflik kepentingan (*conflict of interest*) dan informasi asimetris (*asymmetry information*) antara manajemen (*agent*) dan pemegang saham (*principal*) akan menimbulkan biaya agensi (*agency cost*). Menurut Nazir (2012), penggunaan utang sebagai sumber pendanaan dapat memengaruhi biaya agensi.

Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Modigliani dan Miller (1963) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi utang semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan keuntungan dari pengurangan pajak akibat bunga yang dibayarkan dari penggunaan utang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak. Manajer harus mengambil putusan bisnis terbaik untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham sehingga tujuan utama perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai (Brigham & Houston, 2006). Namun, pemegang saham tidak dapat mengatasi semua putusan dan aktivitas yang dilakukan oleh manajer. Suatu ancaman bagi pemegang saham jika manajer akan bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Inilah masalah dasar timbulnya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang sering disebut konflik keagenan (*agency conflict*), selain dapat juga terjadi karena perbedaan informasi yang disebut *asymmetric information*.

Kepemilikan institusional menggambarkan keadaan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi. Institusi yang biasanya menjadi pemegang saham besar memiliki kekuatan lebih untuk mengontrol dan menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Kepemilikan institusional juga dapat menurunkan *agency cost* karena adanya *monitoring* yang efektif oleh pihak institusional menyebabkan penggunaan utang menurun. Hal ini disebabkan peranan utang sebagai salah satu alat *monitoring* sudah diambil alih oleh kepemilikan institusional. Dengan demikian, kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost of debt* (Nazir, 2012).

Penelitian yang dilakukan oleh Nabela (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jensen

dan Meckling (1976) serta Yenieatie dan Destriana (2010) yang menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan institusional, pengawasan dan penyelarasan tujuan antara manajemen dan pemegang saham akan semakin baik, sehingga dapat mengurangi penggunaan utang perusahaan sebagai salah satu alat *monitoring agency cost*.

Dividen yang dibayarkan perusahaan (*dividend payout ratio*) juga menjadi faktor dalam menentukan kebijakan utang. Kebijakan dividen yang stabil akan menyebabkan adanya keharusan perusahaan untuk menyediakan dana guna membayar dividen tersebut. Dana yang digunakan perusahaan untuk membayar dividen biasanya berasal dari laba ditahan perusahaan (*retained earnings*). Sebaliknya, jika perusahaan memiliki utang dalam jumlah besar, perusahaan cenderung mengurangi jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham karena sebagian besar keuntungan akan digunakan untuk membayar bunga (*interest*) dan cicilan pinjaman (Steven & Lina, 2011).

Menurut Suryani dan Khafid (2015), *dividend payout ratio* berpengaruh positif pada kebijakan utang. Artinya, semakin tinggi *dividend payout ratio*, semakin tinggi *debt ratio* pada perusahaan. Menurut Yenieatie dan Destriana (2010), kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan utang. Hal tersebut berkaitan dengan masalah agensi. Mekanisme pembayaran dividen dapat digunakan untuk menggantikan peranan utang dalam pengawasan masalah agensi, tetapi hubungan tersebut tidak berjalan secara efektif, sehingga kebijakan dividen tidak berpengaruh pada kebijakan utang.

Tangibility dapat diartikan sebagai tingkat besarnya jaminan yang dapat diberikan perusahaan kepada pemberi utang. Tingginya rasio *fixed-to-total assets* memberikan tingkat keamanan yang tinggi kepada pemberi utang; perusahaan dapat melikuidasi aset ketika perusahaan mengalami kebangkrutan. Sebaliknya, rasio *fixed-to-total assets* yang rendah akan memberikan jaminan yang rendah pula bagi pemberi utang ketika kebangkrutan terjadi pada perusahaan (Baker & Martin, 2011).

Berdasarkan penelitian Margaretha (2014), *tangibility* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan. Perusahaan

yang memiliki aset tetap besar cenderung menggunakan utang sebagai sumber pendanaan ketika pendanaan secara internal tidak cukup. Dalam penelitian Milanto (2012), *tangibility* tidak memiliki pengaruh pada kebijakan utang dengan arah negatif.

Ukuran perusahaan juga berpengaruh pada kebijakan utang perusahaan. Menurut Nuraina (2012), semakin besar ukuran perusahaan, untuk menjalankan operasi perusahaan dibutuhkan dana yang semakin besar. Dana yang besar juga cenderung dibutuhkan oleh perusahaan besar yang sedang bertumbuh dan berkembang. Akibatnya, penggunaan utang dibutuhkan sebagai salah satu sumber pendanaan eksternal bagi perusahaan.

Menurut penelitian Sudiyatno dan Sari (2013), ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan semakin besar penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Penelitian Margaretha (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan utang perusahaan.

Dari beberapa penelitian terdahulu masih terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang berpengaruh pada kebijakan utang. Berdasarkan latar belakang masalah di atas, dengan mengacu pada PP No. 1 Tahun 2017 yang memberi dampak pada perusahaan pertambangan di Indonesia, khususnya dalam kebijakan utang yang akan diambil, penelitian ini bertujuan mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, *dividend payout ratio*, *tangibility*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013–2015.

Berdasarkan latar belakang di atas, masalah penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan?
2. Apakah *dividend payout ratio* memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang?
3. Apakah *tangibility* memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan?
4. Apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan?

Batasan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Data yang akan dianalisis berasal dari data laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan tertentu dari tahun 2013–2015.
2. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013–2015. Pembatasan pada sektor tersebut karena dampak dari Peraturan Pemerintah Nomor 1 Tahun 2017 tentang Pelaksanaan Kegiatan Usaha Pertambangan Mineral dan Batubara.

Karena banyak faktor yang memengaruhi kebijakan utang perusahaan, penelitian ini hanya meneliti empat faktor yang memengaruhi kebijakan utang, yaitu kepemilikan institusional, *dividend payout ratio*, *tangibility*, dan ukuran perusahaan.

2. TINJAUAN LITERATUR

2.1. Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan kebijakan yang diambil manajemen dalam menentukan sumber pendanaan kegiatan perusahaan (Brealey, Myers & Marcus, 2012). Sumber pendanaan perusahaan berasal baik dari internal maupun eksternal perusahaan. Pendanaan internal berasal dari laba ditahan (*retained earnings*), sedangkan pendanaan eksternal berasal dari penerbitan saham, penerbitan obligasi, dan pinjaman bank (Brealey, Myers & Allen, 2014).

Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan mempunyai dampak positif dan negatif. Menurut Hirt, Block, dan Danielsen (2011), keuntungan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan adalah sebagai berikut.

1. Pembayaran bunga (*interest*) bersifat mengurangi pajak (*tax-deductible*).
2. Kewajiban keuangan utang dengan jelas ditentukan dan bersifat tetap, kecuali obligasi dengan tingkat bunga mengambang (*floating rate interest*).
3. Dalam keadaan ekonomi inflasi, utang dapat dibayar dengan nilai uang yang lebih rendah. Hal ini terjadi karena utang jangka panjang dibayar ketika nilai uang telah menurun akibat inflasi.

4. Penggunaan utang yang bijaksana dapat mengurangi biaya modal perusahaan. Se jauh utang tidak menambah posisi risiko perusahaan, biaya setelah pajak yang rendah dapat membantu perusahaan mengurangi biaya pembiayaan tertimbang keseluruhan (*weighted overall cost of financing*).

Kerugian penggunaan utang sebagai sumber pendanaan adalah sebagai berikut.

1. Bunga dan nominal pokok (*principal amount*) ditentukan pada kontrak dan harus dipenuhi perusahaan dalam keadaan apa pun.
2. Perjanjian utang dapat mengakibatkan pembatasan yang memberatkan perusahaan, seperti mempertahankan modal kerja pada tingkat tertentu, adanya batas penerbitan utang di masa depan, dan mengatur kebijakan dividen perusahaan. Meskipun kreditor umumnya tidak memiliki hak untuk memilih, mereka dapat mengontrol perusahaan secara virtual jika ketentuan dalam perjanjian utang tidak terpenuhi.
3. Penggunaan utang yang melebihi titik, yaitu *cost of financial distress* lebih besar daripada *interest tax shield*, dapat mengurangi nilai dari saham biasa (*outstanding common stock*) perusahaan.

2.2. Kepemilikan Institusional

Dalam penelitian Yeniatie dan Destriana (2010) dan Milanto (2012), kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional, pengawasan yang dilakukan terhadap manajemen akan semakin efektif. Akibatnya, penggunaan utang akan menurun karena peranan utang sebagai salah satu alat *monitoring agency cost* sudah diambil alih oleh investor institusional. Hasil tersebut mendukung penelitian Jensen dan Meckling (1976). Dengan pengawasan yang lebih baik dan kurangnya konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, penggunaan utang sebagai biaya agensi dapat dikurangi.

Perbedaan ditunjukkan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Indahningrum dan Handayani (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif pada kebijakan utang. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional sebagai pemegang saham cenderung memilih proyek yang berisiko dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi.

Dari penjelasan dan hasil penelitian di atas, hipotesis konseptual dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₁ : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada kebijakan utang

2.3. Dividend Payout Ratio

Dividen merupakan distribusi laba perusahaan kepada pemegang saham perusahaan sesuai dengan proporsi jumlah saham yang dimiliki setiap pemegang saham (Stice & Stice, 2014). Menurut Stice dan Stice (2014), dividen dibagi menjadi empat jenis.

1. *Cash dividends* merupakan dividen yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas (*cash*). Dividen kas merupakan bentuk yang paling umum dari dividen.
2. *Property dividends* merupakan dividen yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk aktiva lain selain kas.
3. *Stock dividends* merupakan dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk saham tambahan. Dividen saham tidak melibatkan transfer kas atau aset lainnya kepada pemegang saham.
4. *Liquidating dividends* merupakan distribusi yang merepresentasikan pengembalian kepada pemegang saham dalam bentuk porsi dari modal yang dikontribusikan (*contributed capital*). *Liquidating dividends* menggunakan modal disetor (*paid in capital*) sebagai sumber pembayaran dividen, sehingga modal disetor perusahaan berkurang.

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013), kebijakan dividen berpengaruh negatif pada kebijakan utang. Ketika perusahaan menggunakan dana yang ada untuk membiayai operasional dan membagikan tingkat dividen yang rendah kepada pemilik saham, perusahaan akan meningkatkan pendanaan melalui utang. Demikian juga sebaliknya ketika tingkat pembagian dividen yang tinggi, perusahaan cenderung menurunkan tingkat utang yang digunakan perusahaan. Kebijakan pendanaan yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan melalui penurunan pajak dan menurunnya biaya ekuitas. Penggunaan utang akan menurunkan beban pajak sejumlah bunga. Di sisi lain penggunaan utang juga akan menurunkan biaya modal saham. Namun,

penggunaan utang yang berlebihan akan meningkatkan risiko gagal bayar akibat tingginya beban bunga dan pokok utang yang harus dibayar oleh perusahaan.

Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian Suryani dan Khafid (2015) yang menyatakan *dividend payout ratio* berpengaruh positif pada kebijakan utang. Hal tersebut karena perusahaan dengan *dividend payout ratio* yang tinggi menyebabkan jumlah *retained earnings* yang lebih sedikit, sehingga ketika pendanaan perusahaan secara internal tidak cukup, perusahaan akan mengandalkan utang. Dari penjelasan dan hasil penelitian di atas, hipotesis konseptual dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₂ : *Dividend payout ratio* berpengaruh negatif pada kebijakan utang

2.4. Tangibility

Menurut PSAK 15 (IAI, 2014), aset tetap didefinisikan sebagai aset berwujud yang digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa untuk direntalkan kepada pihak lain atau untuk tujuan administratif, dan diperkirakan untuk digunakan selama lebih dari satu periode. Aset tidak berwujud dalam PSAK 19 (IAI, 2014) didefinisikan sebagai aset nonmoneter teridentifikasi tanpa wujud fisik.

Berdasarkan hasil penelitian Margaretha (2014), *tangibility* berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan utang. Perusahaan yang memiliki aset tetap besar cenderung menggunakan utang sebagai sumber pendanaan ketika pendanaan secara internal tidak cukup. Hal ini karena aset tetap dapat dijaminkan sebagai jaminan utang perusahaan. Semakin besar nilai aset tetap perusahaan, semakin besar utang yang dapat diperoleh perusahaan.

Hasil ini juga didukung oleh Steven dan Lina (2011) yang menyatakan bahwa semakin tinggi jumlah *fixed assets* dalam *total assets* perusahaan akan mempermudah perusahaan untuk mendapatkan utang karena *fixed assets* tersebut dapat digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh utang dari kreditor. Dari penjelasan dan hasil penelitian di atas, hipotesis konseptual dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₃ : *Tangibility* berpengaruh positif pada kebijakan utang

2.5. Ukuran Perusahaan

Dari hasil penelitian Sudiyatno dan Sari (2013) diketahui bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif pada kebijakan utang perusahaan. Perusahaan besar memiliki keuntungan dan juga lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Umumnya, perusahaan yang lebih besar akan lebih transparan dalam mengungkapkan informasi kinerjanya. Akibatnya, perusahaan lebih dipercaya oleh kreditor dan dapat lebih mudah mendapatkan dana pinjaman. Dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar jumlah utang yang digunakan untuk ekspansi. Dari penjelasan dan hasil penelitian di atas, hipotesis konseptual dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₄ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif pada kebijakan utang

3. METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan utang. Pengukuran kebijakan utang dalam penelitian ini menggunakan *debt ratio*. Menurut Gitman dan Zutter (2015), *debt ratio* dirumuskan sebagai berikut:

$$Debt\ Ratio = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Assets}$$

3.2. Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional menggambarkan keadaan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi lainnya. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham di perusahaan yang dimiliki oleh lembaga keuangan nonbank yang mengelola dana atas nama orang lain, seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, perusahaan reksadana, dan perusahaan dana pensiun. Dalam penelitian ini, kepemilikan institusional diukur dengan

persentase kepemilikan institusi dibandingkan dengan jumlah saham beredar perusahaan. Persentase kepemilikan institusi dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh institusi}}{\text{Jumlah saham beredar perusahaan}}$$

2. *Dividend Payout Ratio*

Dividen merupakan distribusi laba perusahaan kepada pemegang saham perusahaan sesuai dengan proporsi jumlah saham yang dimiliki setiap pemegang saham (Stice & Stice, 2014). *Dividend payout ratio* menggambarkan proporsi jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dibandingkan dengan laba bersih perusahaan. Menurut Stice & Stice (2014), *dividend payout ratio* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividends}}{\text{Net Income}}$$

3. *Tangibility*

Tangibility menggambarkan perbandingan aset tetap perusahaan yang berwujud (*tangible*) dengan total aset (Eckbo, 2011). Dalam penelitian ini, *tangibility* dipandang sebagai aset tetap perusahaan yang dapat dijadikan jaminan atas utang perusahaan. Menurut Eckbo (2011), *tangibility* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Tangibility} = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

4. Ukuran Perusahaan

Menurut Baker dan Martin (2011), ukuran perusahaan biasanya diukur dengan logaritma natural dari total aset atau total penjualan (*sales*). Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai total penjualan, atau nilai total aktiva. Menurut Undang-Undang No. 9 Tahun 1995 tentang Usaha Kecil, Pasal 5 No. 1 point b, “Kriteria usaha kecil adalah memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp.1.000.000.000.000,- (satu miliar rupiah)”. Dengan adanya ketentuan ini, dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang memiliki hasil penjualan tahunan di atas satu miliar rupiah dapat dikelompokkan ke dalam industri menengah dan

besar. Karena itu, ukuran perusahaan diproksi dengan nilai logaritma natural dari total penjualan yang dapat dirumuskan sebagai:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Natural log of sales}$$

3.3. Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan dan laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit dan dipublikasikan oleh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2015. Laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan (*audited*) diperoleh dari situs resmi perusahaan terkait dan situs resmi Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 sampai tahun 2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Pembatasan kriteria dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan yang bergerak di sektor pertambangan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2015.
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan (*audited*) yang berakhir pada 31 Desember setiap tahunnya pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2015.
3. Perusahaan menerbitkan laporan tahunan pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2015 dan di dalamnya terdapat informasi mengenai komposisi pemegang saham perusahaan.
4. Perusahaan membukukan penjualan (*sales*) atau pendapatan (*revenue*) pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2015.

Jumlah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2013 sampai 2015 sebagai populasi penelitian adalah 43 perusahaan. Berdasarkan pembatasan kriteria yang ditetapkan di atas, hanya 32 perusahaan yang memenuhi syarat menjadi sampel dalam penelitian ini.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil uji statistika deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Utang (Debt Ratio)	96	.00742	1.85583	.5229787	.27232666
Kepemilikan Institusional	96	.05000	.97780	.6583088	.27236461
Dividend Payout Ratio	96	.00000	1.00000	.1849886	.25476726
Tangibility	96	.00001	.82119	.2853201	.18910110
Ukuran Perusahaan	96	23.35540	31.35354	28.5916267	1.71052459
Valid N (listwise)	96				

Berdasarkan Tabel 1, jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 96 observasi, yang terdiri atas analisis minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi dari variabel dependen dan variabel independen.

4.2. Uji Hipotesis

Tabel 2
Uji statistik t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.216	.477		.452	.652
	Kepemilikan Institusional	-.375	.097	-.375	-3.854	.000
	Dividend Payout Ratio	-.238	.113	-.223	-2.100	.039
	Tangibility	-.105	.139	-.073	-.753	.453
	Ukuran Perusahaan	.022	.017	.138	1.304	.195

a. Dependent Variable: Kebijakan Utang (Debt Ratio)

Dengan tingkat signifikan 5% (0,05), hipotesis dalam pengujian ini adalah sebagai berikut.

a. Kepemilikan Institusional

Uji t dilakukan untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh variabel independen kepemilikan institusional terhadap variabel dependen kebijakan utang perusahaan.

H₁ : Kepemilikan institusional berpengaruh pada kebijakan utang

Dari Tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai *p-value* untuk variabel kepemilikan institusional adalah 0,00. Karena nilai *p-value* (0,00) lebih

kecil daripada taraf signifikansi, yaitu 0,05, kepemilikan institusional berpengaruh pada kebijakan utang.

b. *Dividend Payout Ratio*

Uji t dilakukan untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh variabel independen *dividend payout ratio* terhadap variabel dependen kebijakan utang perusahaan.

H_1 : *Dividend payout ratio* berpengaruh pada kebijakan utang

Dari Tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai *p-value* untuk variabel *dividend payout ratio* adalah 0,039. Karena nilai *p-value* (0,039) lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05, *dividend payout ratio* berpengaruh pada kebijakan utang.

c. *Tangibility*

Uji t dilakukan untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh variabel independen *tangibility* terhadap variabel dependen kebijakan utang perusahaan.

H_1 : *Tangibility* berpengaruh pada kebijakan utang

Dari Tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai *p-value* untuk variabel *tangibility* adalah 0,453. Karena nilai *p-value* (0,453) lebih besar daripada taraf signifikansi, yaitu 0,05, *tangibility* tidak berpengaruh pada kebijakan utang.

d. *Ukuran Perusahaan*

Uji t dilakukan untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh variabel independen ukuran perusahaan terhadap variabel dependen kebijakan utang perusahaan.

H_1 : Ukuran perusahaan berpengaruh pada kebijakan utang

Dari Tabel 1 dapat dilihat bahwa nilai *p-value* untuk variabel ukuran perusahaan adalah 0,195. Karena nilai *p-value* (0,195) lebih besar daripada taraf signifikansi, yaitu 0,05, ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan utang.

Berdasarkan Tabel 2, diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = 0,216 - 0,375X_1 - 0,238X_2 - 0,105X_3 + 0,022X_4 + \varepsilon_t$$

Keterangan:

Y = Kebijakan utang perusahaan

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien regresi

X_1 = Kepemilikan institusional

X_2 = *Dividend payout ratio*

X_3 = *Tangibility*

X_4 = Ukuran perusahaan

ε_t = *Error*

4.3. Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis data, dapat dilihat bahwa variabel kepemilikan institusional, *dividend payout ratio*, *tangibility*, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh pada kebijakan utang perusahaan. Secara parsial, hasil analisis data menunjukkan bahwa dari keempat variabel independen, hanya dua variabel independen, yaitu kepemilikan institusional dan *dividend payout ratio*, yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.

4.3.1. Kepemilikan Institusional

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis H_1 , diperoleh hasil yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Kepemilikan institusional menjelaskan keadaan institusi tertentu memiliki sejumlah saham perusahaan dan turut serta memengaruhi putusan kebijakan utang yang dibuat oleh manajemen semata-mata untuk keuntungan para pemegang saham.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976) dan Yeniatie dan Destriana (2010) yang menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan institusional, pengawasan dan penyelarasan tujuan antara manajemen dan pemegang saham akan semakin baik,

sehingga dapat mengurangi penggunaan utang sebagai salah satu alat *monitoring agency cost*.

Indahningrum dan Handayani (2009) mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan. Hal tersebut disebabkan kepemilikan institusional terhadap saham perusahaan dalam jumlah besar cenderung mendorong perusahaan untuk berkembang dan mengambil putusan investasi yang berisiko, tetapi menguntungkan. Akibatnya, perusahaan membutuhkan dana tambahan dan cenderung menggunakan utang karena utang dinilai akan meningkatkan tanggung jawab manajemen atas kinerja dan kewajibannya.

4.3.2. Dividend Payout Ratio

Berdasarkan pengujian hipotesis H_2 , diperoleh hasil yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. *Dividend payout ratio* adalah rasio yang menjelaskan kebijakan dividen perusahaan dan dihitung dengan membagikan jumlah dividen yang dibagikan dengan *net income* perusahaan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk membagikan laba kepada para pemegang saham sesuai dengan proporsi masing-masing pemegang saham. Perusahaan yang akan membayar dividen harus mempertimbangkan apakah perusahaan memiliki dana yang mencukupi atau tidak untuk melakukan pembagian dividen. Dana yang digunakan untuk membayar dividen akan mengurangi dana internal perusahaan untuk melakukan kegiatan operasional. Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan akan mengurangi pembayaran dividennya ketika terlebih dahulu menggunakan keuntungannya untuk membayar bunga dan pokok pinjaman. Selain itu, perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi cenderung memilih pendanaan dengan modal sendiri karena pembayaran dividen akan meningkatkan utang perusahaan dan umumnya pembayaran dividen dilakukan setelah perusahaan melakukan pembayaran atas bunga dan pokok pinjaman. Karena itu, manajer akan lebih berhati-hati dan efisien dalam menggunakan utangnya.

Hasil penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013) yang menyatakan bahwa ketika perusahaan menggunakan dana yang ada

untuk membiayai operasional dan membagikan tingkat dividen yang rendah kepada pemilik saham, perusahaan akan meningkatkan pendanaan melalui utang. Demikian juga sebaliknya, ketika tingkat pembagian dividen yang tinggi, perusahaan cenderung menurunkan tingkat utang yang digunakan perusahaan.

4.3.3. Tangibility

Variabel *tangibility* yang diukur dari perbandingan antara *fixed assets* dan *total assets* memiliki nilai minimum sebesar 0,001% dari PT Energi Mega Persada Tbk. dan nilai maksimum sebesar 82,119% dari PT Apexindo Pratama Duta Tbk. Nilai rata-rata dari variabel *tangibility* adalah 28,53201% dengan standar deviasi sebesar 19,910110%.

Berdasarkan pengujian hipotesis H_3 , diperoleh hasil yang menyatakan bahwa *tangibility* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. *Tangibility* dapat diartikan sebagai tingkat besarnya jaminan yang dapat ditawarkan perusahaan kepada pemberi utang dengan menghitung perbandingan antara *fixed assets* dan *total assets*. Dari hasil penelitian ini, tidak berpengaruhnya *tangibility* terhadap kebijakan utang karena besar kecilnya *fixed assets* yang dimiliki perusahaan bukanlah salah satu penentu utama bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan utangnya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwasih, Agusti, dan Azhar (2014) yang menyatakan bahwa *tangibility* tidak berpengaruh pada kebijakan utang karena koefisien *tangibility* yang tidak signifikan mengindikasikan pemberian utang kepada perusahaan dilakukan tanpa mempertimbangkan besarnya aset tetap perusahaan. Karena itu, terdapat faktor lain yang menentukan kebijakan utang perusahaan, seperti besarnya penghasilan kena pajak (*taxable income*), besarnya modal yang dimiliki perusahaan, kondisi perusahaan, dan kebutuhan perusahaan akan dana.

Milanto (2012) juga berpendapat bahwa *tangibility* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang dengan arah negatif. Hal tersebut karena dengan lebih besar aset lancar perusahaan, perusahaan mampu untuk mendanai kegiatan operasionalnya dengan aset lancar dan menyebabkan utang kepada pihak ketiga menjadi semakin rendah.

4.3.4. Ukuran Perusahaan

Berdasarkan pengujian hipotesis H_4 , diperoleh hasil yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Dari hasil penelitian ini, tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang disebabkan ukuran perusahaan tidak menjadi faktor utama perusahaan dalam menentukan kebijakan utangnya, dan juga tidak menjadi faktor utama bagi kreditor dalam memberikan utang. Berdasarkan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan berutang pada tingkat tertentu saat manfaat penghematan pajak (*tax shield*) dari utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (Gitman & Zutter, 2015). Dapat disimpulkan bahwa perusahaan besar ataupun perusahaan kecil pasti memiliki utang dan besarnya jumlah utang tidak selalu dipengaruhi oleh besar kecilnya perusahaan, tetapi kondisi perusahaan ketika manfaat penghematan pajak atas penghasilan kena pajak (*taxable income*) dan biaya kesulitan keuangan turut dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan utang yang menguntungkan perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Steven dan Lina (2011) yang berpendapat bahwa tidak adanya pengaruh antara ukuran perusahaan dan kebijakan utang. Ukuran perusahaan bukanlah penentu sumber pendanaan yang dipilih oleh perusahaan sebab yang dipikirkan perusahaan adalah bagaimana memperoleh dana atau modal yang mempunyai *borrowing cost* sekecil mungkin. Hasil penelitian Nuraina (2012) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan utang.

5. SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan sebagai berikut.

1. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Kepemilikan saham oleh institusi memberikan institusi tersebut kuasa untuk memberikan pengaruh kepada manajemen dan juga mengawasi tindakan atau putusan manajemen dalam mengelola perusahaan. Akibatnya,

peran utang sebagai *monitoring cost* dapat dikurangi sehingga kebijakan utang yang diukur oleh *debt ratio* dapat menurun.

2. *Dividend payout ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan. Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan akan mengurangi pembayaran dividennya ketika terlebih dahulu menggunakan keuntungannya untuk membayar bunga dan pokok pinjaman. Selain itu, perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi juga cenderung memilih pendanaan dengan modal sendiri karena pembayaran dividen akan meningkatkan utang perusahaan dan umumnya pembayaran dividen dilakukan setelah perusahaan melakukan pembayaran atas bunga dan pokok pinjaman.
3. *Tangibility* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Hal tersebut karena *tangibility* bukanlah hal penentu utama bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan utangnya. Sesuai dengan *trade-off theory*, perusahaan akan berutang pada tingkat tertentu, yakni manfaat penghematan pajak (*tax shield*) dari utang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Karena itu, terdapat faktor lain yang menentukan kebijakan utang perusahaan, seperti besar penghasilan kena pajak (*taxable income*), besar modal yang dimiliki perusahaan, kondisi perusahaan, dan kebutuhan perusahaan akan dana.
4. Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan. Hal tersebut karena ukuran perusahaan tidak menjadi faktor utama bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan utangnya, dan juga tidak menjadi faktor utama bagi kreditor dalam memberikan utang. Sesuai dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan akan berutang pada tingkat tertentu saat manfaat penghematan pajak (*tax shield*) dari utang sama dengan biaya kesulitan keuangan. Perusahaan besar atau perusahaan kecil pasti memiliki utang dan besarnya jumlah utang tidak selalu dipengaruhi oleh besar kecilnya perusahaan, tetapi kondisi perusahaan, yaitu manfaat penghematan pajak atas penghasilan kena pajak (*taxable income*)

dan biaya kesulitan keuangan turut dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan utang yang menguntungkan perusahaan.

Jadi, dapat disimpulkan bahwa berkaitan dengan PP No. 1 Tahun 2017 yang berkaitan dengan kebijakan utang yang akan diambil, khususnya pada perusahaan pertambangan di Indonesia, hanya kepemilikan institusional dan *dividend payout ratio* yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan, sedangkan *tangibility* dan ukuran perusahaan ternyata tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.

5.2. Saran

Beberapa saran untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut.

1. Dalam penelitian ini, penulis hanya menguji pengaruh variabel kepemilikan institusional, *dividend payout ratio*, *tangibility*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang. Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan agar dapat menambah variabel independen lain yang memengaruhi kebijakan utang, seperti jumlah *taxable income* perusahaan, pertumbuhan perusahaan, risiko perusahaan, modal perusahaan, dan kinerja perusahaan.
2. Periode penelitian ini hanya tiga tahun pengamatan, yaitu tahun 2013–2015. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk menambah periode pengamatan menjadi lebih dari tiga tahun agar dapat mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka waktu yang lebih panjang.

DAFTAR RUJUKAN

- Badan Pusat Statistik (BPS). 2017. Pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2016. *Berita Resmi Statistik*, 16, 02, Th.XX, 1-10.
- Baker and Martin (2011). *Capital Structure and Corporate Financing Decisions*. Hoboken: John Wiley & Sons.
- Brealey, Myers, and Allen (2014). *Principles of Corporate Finance (11th ed.)*. New York: McGraw-Hill.
- Brealey, Myers, and Marcus (2012). *Fundamentals of Corporate Finance (7th ed.)*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Brigham & Houston (2015). *Fundamentals of Financial Management, Concise Eight Edition*. South Western: Cengage Learning.
- Eckbo (2011). *Handbook of Empirical Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*. Oxford: Elsevier.

- Financial Accounting Standard Board (FASB)*. (1985). *Statement of Financial Accounting Concept (SFAC) Concept No.6. Elements of Financial Statements of Business Enterprises*. Norwalk.
- Ghozali (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21: Update PLS Regresi* (7th ed.). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gitman and Zutter (2015). *Principles of Managerial Finance* (14th ed.). Harlow: Pearson.
- Handayani dan Shaferi (2013). Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang (Studi pada perusahaan manufaktur Bursa Efek Indonesia), *Performance: Business and Management Journal*, 18, 2, 69-75.
- Hidayat (2013). Pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1, 1, 12-25.
- Hirt, Block, and Danielsen (2011). *Corporate Finance Foundations: Global Edition*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). (2014). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Indahningrum dan Handayani (2009). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan insitusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11, 3, 189-207.
- Jensen and Meckling (1976). *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Margaretha (2014). Determinants of debt policy in Indonesia's public company. *Review of Integrative Business & Economics Research*, 3, 2, 10-16.
- Milanto (2012). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang: Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2009-2011. *Dinamika Manajemen*, 2, 3, 97-112.
- Nabela dan Yoandhika. (2012). Pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan property and real estate di BEI. *Jurnal Manajemen*, 1, 1, 1-8.
- Nazir (2012). The role of debt in reducing agency cost: Empirical evidence from Pakistan. *Innova Ciencia*, 4, 5, 28-43.
- Nuraina dan Elva. (2012). Pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang dan nilai perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 19, 2, 110-125.
- Purwasih, Agusti, dan Azhar (2014). Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur aset terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. *JOM FEKON*, 1, 2, 1-15.
- Sawir (2004). *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

- Schroeder, Clark, dan Cathey (2011). *Financial Accounting Theory and Analysis: Text and Case (10th ed.)*. Hoboken: John Wiley & Sons.
- Steven dan Lina. (2011). Faktor-Faktor yang mempengaruhi kebijakan utang perusahaan manufaktur. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 13, 3, 163-181.
- Stice and Stice (2014). *Intermediate Accounting (19th ed.)*. South Western: Cengage-Learning.
- Sudiyatno and Sari (2013). Determinants of debt policy: An empirical studying Indonesia stock exchange. *Educational Research*, 4, 1, 98-108.
- Suryani dan Khadif (2015). Pengaruh *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2013. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 4,1, 20-28.
- Titman and Wessels (1988). The determinants of capital structure choice. *Journal of Finance*, 43,1, 1-19.
- Undang-Undang No. 9 Tahun 1995 tentang Usaha Kecil tanggal 26 Desember 1995.
- Warren, Reeve, & Duchac (2016). *Accounting (26th ed.)*. Boston: Cengage Learning.
- Yeniatie dan Destriana (2010). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang perusahaan pada perusahaan monkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12, 1, 1-16.